



---

**Universidad de Valladolid**

FACULTAD DE CIENCIAS SOCIALES, JURÍDICAS Y DE LA COMUNICACIÓN

Grado en Administración y Dirección de Empresas

TRABAJO DE FIN DE GRADO

**Análisis económico y financiero de International Consolidated  
Airlines Group y sus sociedades dependientes.**

Presentado por Adrián García Rebollal

Tutelado por María Cristina de Miguel Bilbao

Segovia, 26 de Junio de 2015

## ÍNDICE

Introducción.....	5
1. Descripción del grupo.....	5
2. Análisis del entorno y de las estrategias empresariales.....	7
2.1 Análisis del entorno general.....	7
2.2 Análisis del entorno específico.....	8
2.3 Análisis de la estrategia empresarial.....	9
3. Análisis económico-financiero de IAG, S.A.....	10
3.1 Análisis patrimonial.....	10
3.2 Análisis financiero.....	15
3.2.1 Análisis financiero a corto plazo.....	15
3.2.2 Análisis financiero a largo plazo.....	16
3.3 Análisis de la rentabilidad.....	18
4. Análisis económico-financiero de las empresas del grupo IAG.....	20
4.1 Análisis patrimonial.....	20
4.1.1 Análisis patrimonial de British Airways Plc.....	20
4.1.2 Análisis patrimonial de IAG Cargo Limited.....	21
4.1.3 Análisis patrimonial de Iberia Líneas Aéreas, S.A.....	22
4.1.4 Análisis patrimonial de Veloz Holdco, S.L.....	23
4.1.5 Análisis patrimonial de Vueling Airlines, S.A.....	25
4.2 Análisis financiero.....	26
4.2.1 Análisis financiero a corto plazo.....	26
4.2.2 Análisis financiero a largo plazo.....	28
4.3 Análisis de la rentabilidad.....	30
5. Conclusiones.....	35
Referencias Bibliográficas.....	36

## ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1.1: Empresas del grupo International Consolidated Airlines Group, S.A.....	7
Figura 2.1: Diagrama de las cinco fuerzas de Porter .....	9

## ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 3.1: Reparto del activo.....	11
Gráfico 3.2: Composición inmovilizado material.....	13
Gráfico 3.3: Composición de la flota según su uso y propiedad.....	13
Gráfico 4.1: Representación del ratio de solvencia a corto plazo.....	26
Gráfico 4.2: Representación del ratio prueba ácida o acid test.....	27
Gráfico 4.3: Representación del ratio de endeudamiento.....	29
Gráfico 4.4: Representación del ratio de solvencia a largo plazo.....	30
Gráfico 4.5: Representación de la rotación de activos.....	31
Gráfico 4.6: Representación del margen sobre ventas.....	32
Gráfico 4.7: Representación del ratio de rentabilidad económica.....	33
Gráfico 4.8: Representación del ratio de rentabilidad financiera.....	34

## ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 3.1: Porcentajes verticales sobre el total del activo de IAG, S.A.....	11
Tabla 3.2: Valor neto contable del inmovilizado material según su uso.....	13
Tabla 3.3: Porcentajes verticales sobre el total del pasivo y patrimonio neto de IAG, S.A.....	14
Tabla 3.4: Desglose del patrimonio neto.....	14
Tabla 3.5: Principales accionistas a 31 de diciembre de 2013 de IAG, S.A.....	15
Tabla 3.6: Evolución del ratio de solvencia a corto plazo de IAG, S.A.....	16
Tabla 3.7: Evolución del ratio de prueba ácida de IAG, S.A.....	16
Tabla 3.8: Evolución del ratio de endeudamiento de IAG, S.A.....	17
Tabla 3.9: Evolución del ratio de solvencia a largo plazo de IAG, S.A.....	18
Tabla 3.10: Evolución del ratio de rotación de activos de IAG, S.A.....	18
Tabla 3.11: Evolución del margen sobre ventas de IAG, S.A.....	19
Tabla 3.12: Evolución de la rentabilidad económica de IAG, S.A.....	19

## ANÁLISIS ECONÓMICO Y FINANCIERO DEL GRUPO IAG

---

Tabla 3.13: Evolución de la rentabilidad financiera de IAG, S.A.....	20
Tabla 4.1: Porcentajes verticales sobre el total del activo de British Airways Plc.....	20
Tabla 4.2: Porcentajes verticales sobre el total del pasivo y patrimonio neto de British Airways Plc.....	21
Tabla 4.3: Porcentajes verticales sobre el total del activo de IAG Cargo Limited.....	21
Tabla 4.4: Porcentajes verticales sobre el total del pasivo y patrimonio neto de IAG Cargo Limited.....	22
Tabla 4.5: Porcentajes verticales sobre el total del activo de Iberia Líneas Aéreas, S.A.....	22
Tabla 4.6: Porcentajes verticales sobre el total del pasivo y patrimonio neto de Iberia Líneas Aéreas, S.A.....	23
Tabla 4.7: Porcentajes verticales sobre el total del activo de Veloz Holdco, S.L.....	24
Tabla 4.8: Porcentajes verticales sobre el total del pasivo y patrimonio neto de Veloz Holdco, S.L.....	24
Tabla 4.9: Porcentajes verticales sobre el total del activo de Vueling Airlines, S.A.....	25
Tabla 4.10: Porcentajes verticales sobre el total del pasivo y patrimonio neto de Vueling Airlines, S.A.....	25
Tabla 4.11: Ratio de solvencia a corto plazo.....	26
Tabla 4.12: Ratio de prueba ácida o acid test.....	27
Tabla 4.13: Ratio de endeudamiento.....	28
Tabla 4.14: Ratio de solvencia a largo plazo.....	29
Tabla 4.15: Rotación de activos.....	30
Tabla 4.16: Margen sobre ventas.....	31
Tabla 4.17: Rentabilidad económica.....	32
Tabla 4.18: Rentabilidad financiera.....	33

## INTRODUCCIÓN

El objetivo del trabajo consiste en analizar desde un enfoque externo la situación económica y financiera de la empresa INTERNATIONAL CONSOLIDATED AIRLINES GROUP, S.A. (en adelante, International Airlines Group, IAG o el grupo) y sus empresas dependientes: *British Airways Plc*, *IAG Cargo Limited*, *Iberia Líneas Aéreas de España, S.A. Veloz Holdco, S.L.* y *Vueling Airlines, S.A.* Se trata de un grupo de aerolíneas líder en Europa para la tenencia de participaciones accionariales en aerolíneas y otros negocios auxiliares. Para realizar dicho análisis se parte de la información contenida en las Cuentas Anuales disponibles en la Comisión Nacional del Mercado de Valores y en los datos suministrados en la base de datos AMADEUS en el periodo 2010 a 2013 (últimas cuentas disponibles).

Con este propósito, el trabajo se ha estructurado de la siguiente manera: en el primer apartado se procede a describir el grupo para analizar a continuación, en el segundo apartado, el entorno y las estrategias del grupo. En el tercer apartado se efectúa un análisis económico y financiero de IAG, S.A., para lo cual, se analiza, por una parte, la evolución de las principales partidas del balance de situación basado en el estudio de los porcentajes verticales. Por otro lado, se realiza el cálculo e interpretación de los principales ratios de liquidez, solvencia y rentabilidad. En el siguiente apartado, se estudia la situación económica y financiera de las empresas dependientes de IAG, S.A., en el período considerado.

La elección de esta empresa para la realización de este trabajo radica en la gran importancia de la misma a nivel español, al ser la empresa matriz de dos aerolíneas españolas como son Iberia Líneas Aéreas de España, S.A. y Vueling Airlines, S.A., además es de gran importancia a nivel europeo ya que se trata de la tercera aerolínea más grande de Europa y la quinta más grande del mundo por ingresos. Otra razón para el estudio de esta empresa es su corta vida, ya que empezó con la fusión de dos grandes aerolíneas (entre otras empresas): British Airways Plc. e Iberia Líneas Aéreas de España, S.A. lo que provocó en la empresa española unos ajustes de plantilla y reestructuración de su negocio.

## 1. DESCRIPCIÓN DEL GRUPO

IAG, S.A. es un grupo de aerolíneas cuyo objeto social y su actividad principal es la adquisición, tenencia, administración y enajenación de acciones u otras participaciones en el capital de otras sociedades dedicadas de pasajeros y mercancías, prestación de servicios profesionales a dichas empresas y la realización de las inversiones significativas del grupo, incluidas las compras de aviones. Su código primario CNAE es el 6420, *Actividades de las sociedades de holding*, y su código secundario es el 5110, *Transporte aéreo de pasajeros*.

IAG, S.A. es una sociedad anónima española, registrada en Madrid y constituida en abril de 2010 posteriormente el 21 de enero de 2011 British Airways Plc e Iberia Líneas Aéreas de España, S.A. cierran una operación de fusión por la que se convirtieron en las dos primeras aerolíneas del grupo, también a raíz de la unión en abril de 2011 entre Iberia Cargo y British Airways World Cargo surge IAG Cargo Limited, más tarde se uniría al grupo Vueling Airlines, S.A. a través de Veloz Holdco, S.L.

## ANÁLISIS ECONÓMICO Y FINANCIERO DEL GRUPO IAG

---

La sede corporativa se sitúa en el aeropuerto de Londres-Heathrow Hillingdon, Londres y la sede social se encuentra en Madrid. IAG, S.A. cotiza en la serie de índices del FTSE del Reino Unido en la modalidad de Premium. Las acciones de IAG, S.A. se negocian en el mercado principal de valores cotizados de la Bolsa de Londres, así como en las Bolsas de Madrid (Ibex 35), Barcelona, Bilbao y Valencia a través del mercado continuo.

Esta empresa cuenta con una flota total de 459 aeronaves, vuela a 243 destinos y solamente British Airways Plc e Iberia Líneas Aéreas de España, S.A. transportan aproximadamente 67,2 millones de personas anualmente.

El presidente es el Sr. Antonio Vázquez Romero y el vicepresidente es el Sr. Martin Broughton.

IAG, S.A. es la empresa matriz de varias empresas del grupo que se resumen en la figura 1.1 y se desarrollan a continuación:

British Airways Plc. es una empresa cuya sede social se encuentra en Waterside, Reino Unido y su principal base de operaciones se encuentra en el aeropuerto de Londres-Heathrow, su actividad está basada en el transporte aéreo de pasajeros.

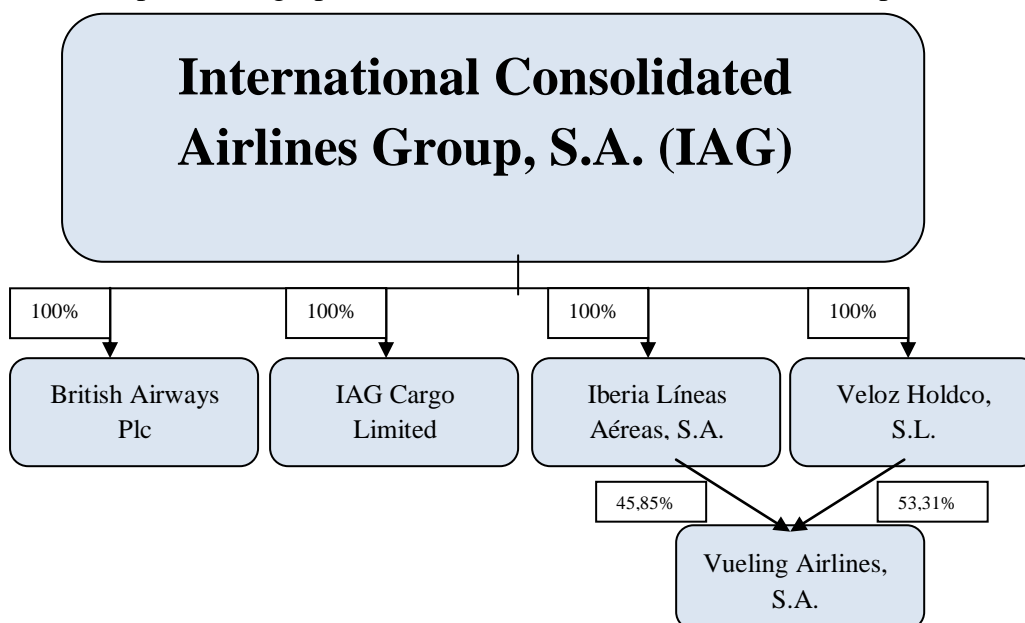
IAG Cargo Limited es una empresa dedicada al transporte aéreo de mercancías, utiliza la flota de las aerolíneas del grupo IAG, S.A. para llevar a cabo su actividad. Se constituyó en septiembre del año 2012 a raíz de la fusión entre British Airways World Cargo e Iberia Cargo, S.A.

Iberia Líneas Aéreas de España, S.A. es una empresa cuya sede social se encuentra en Madrid y su principal base de operaciones se encuentra en el aeropuerto Adolfo Suárez Madrid-Barajas, su actividad principal es el transporte aéreo de pasajeros.

Veloz Holdco, S.L. es una empresa dedicada a la adquisición o tenencia de participaciones bajo la forma de acciones o títulos similares en otras sociedades nacionales o extranjeras, así como la administración y enajenación de dichas participaciones. Su código CNAE es el 6420 *Actividades de las sociedades de holding*. Se constituyó en septiembre de 2012.

Por último la empresa Vueling Airlines, S.A. cuya sede social se encuentra en El Prat de Llobregat (Barcelona) y su base de operaciones se encuentra en el aeropuerto de Barcelona-El Prat se dedica al transporte aéreo de pasajeros. Esta empresa fue adquirida por IAG, S.A. el 26 de Abril de 2013.

Figura 1.1: Empresas del grupo International Consolidated Airlines Group, S.A.:



Fuente: Elaboración propia.

## 2. ANÁLISIS DEL ENTORNO Y DE LAS ESTRATEGIAS EMPRESARIALES

El entorno se analiza desde dos puntos de vista: En primer lugar, el entorno general, el cual se analiza a partir del método PESTEL y en segundo lugar, el entorno específico que se analiza a través del método conocido como las cinco fuerzas de Porter.

### 2.1 ANÁLISIS DEL ENTORNO GENERAL

Análisis PESTEL: Se analizarán las siguientes dimensiones del entorno general: Política, Económica, Socio-cultural, Tecnológica, Ecológica y Legal.

*Dimensión Político-legal:* Es de gran importancia esta dimensión para IAG, S.A. ya que sus empresas dependientes, cuya actividad principal son el transporte aéreo de pasajeros y mercancías, se sitúan en un entorno con una fuerte regulación por parte de las leyes de aviación civil a nivel europeo y mundial, por tanto su actividad va a estar muy restringida al cumplimiento de las normas de aviación.

*Dimensión Económica:* Esta dimensión del entorno general es importante para IAG, S.A. y sus empresas dependientes, al afectar de manera significativa al funcionamiento, decisiones y resultados de las empresas, en este sentido, esta dimensión siempre ha tenido gran importancia dentro del sector del transporte aéreo, pero en los últimos años se ha visto reforzada su importancia debido al incremento de la competencia en este sector.

*Dimensión Socio-Cultural:* Aunque en cierto modo sí que es una variable relevante en el entorno general, en este sector no es tan relevante como otros. Aunque si cabe destacar que en algunos países en los que opera IAG, S.A. existe cierta “conflictividad social” como por ejemplo: guerras, revoluciones y revueltas sociales, que pueden

afectar a las decisiones operativas de IAG, S.A. y sus empresas dependientes a la hora de ofrecer ese servicio en estas zonas del mundo.

*Dimensión Tecnológica:* Es una de las dimensiones más importantes del entorno general, ya que es de vital importancia para la empresa en varios aspectos que van unidos al desarrollo de la tecnología como pueden ser en materia de eficiencia y seguridad. En eficiencia, cabe destacar que los progresos tecnológicos han capacitado a las empresas del sector del transporte aéreo a poder ser más competitivas no sólo con la reducción del consumo de combustible en sus aeronaves con motores y tecnología más eficiente, sino también a la hora de llevar a cabo sus procedimientos, como pueden ser por ejemplo el cálculo de la ruta óptima gracias a los sistemas informáticos actuales. En cuanto a la seguridad cabe destacar los grandes avances tecnológicos que hacen que sea el medio de transporte más seguro del mundo.

*Dimensión Ecológica:* Esta variable afecta a la empresa en cuanto a las restricciones impuestas sobre las emisiones contaminantes de sus aeronaves principalmente, lo que obliga a la empresa a adaptarse e intentar emitir los menores contaminantes posibles. Esta obligación no solo viene dada por las restricciones legales sino que también es demandada por la sociedad, ya que exige que las empresas sean menos contaminantes y más ecológicas.

### 2.2 ANALISIS DEL ENTORNO ESPECÍFICO

Análisis de las cinco fuerzas de Porter: Este modelo constituye la metodología más común para llevar a cabo la investigación de las oportunidades y amenazas de la industria. Según Porter, el nivel de atractivo de la industria viene determinado por la acción de cinco fuerzas competitivas básicas que son: Competidores potenciales, Clientes, Proveedores, Productos sustitutivos y Competidores de la industria.

*Competidores de la industria:* Los dos principales competidores de la industria de IAG, S.A. son: KLM-Air France, S.A. y Deutsche Lufthansa, A.G., aunque tiene otros competidores más pequeños como pueden ser: Ryanair Plc. Easy Jet Company Limited, Volotea, S.L., etc. IAG, S.A. se encuentra en una industria que se podría denominar concentrada, ya que unas pocas empresas acaparan la mayor parte de la cuota de mercado. A pesar de la existencia de pequeños competidores, éstos compiten con las grandes aerolíneas con rutas más cortas por lo que no pueden llegar a ofrecer todas las rutas que ofrecen las grandes empresas, sobre todo las rutas de largo recorrido, en las cuales ni las compañías europeas low-cost como Ryanair Plc. o Easy Jet Company Limited han podido ofrecer todavía. Esto provoca que en las rutas de largo recorrido estas empresas sean las que tengan la totalidad de este segmento de mercado, al ser la única o únicas aerolíneas que ofrecen esas rutas de largo recorrido. Aunque por otro lado, cuando se trata de rutas de medio y corto recorrido, la industria se vuelve cada vez más fragmentada debido al aumento de los competidores en este rango de recorrido.

*Productos sustitutivos:* La existencia de productos sustitutivos en esta industria se centra prácticamente en los sustitutivos con los vuelos de corto recorrido, en los cuales existen productos como el tren de alta velocidad, coche, autobús, etc. Aunque en el largo recorrido, en el caso del transporte aéreo de las mercancías, tiene un servicio sustitutivo de gran importancia, el transporte marítimo de mercancías. Por el otro lado en el transporte aéreo de pasajeros de largo recorrido existen pocas alternativas, y las que existen son muy poco competitivas.



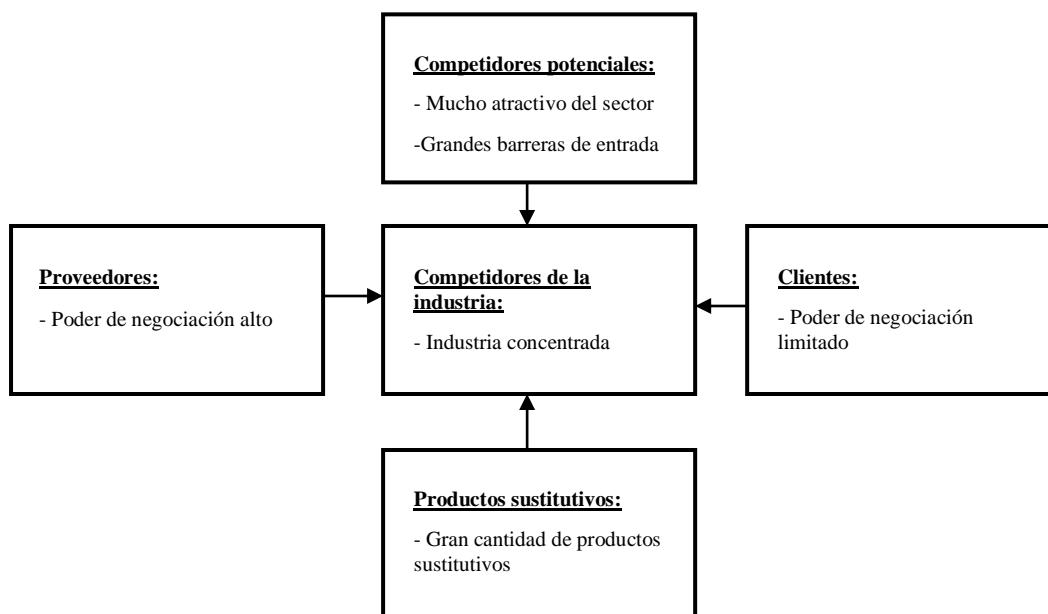
## ANÁLISIS ECONÓMICO Y FINANCIERO DEL GRUPO IAG

**Proveedores:** El poder de negociación de los proveedores en el sector aeronáutico es bastante superior al de otras industrias, debido a que la tecnología y los medios utilizados para construir y diseñar una aeronave, son elevado coste, que solamente se lo pueden permitir las grande empresas fabricantes de aeronaves. En el caso de IAG, S.A. sus principales proveedores de aeronaves son el fabricante europeo Airbus, S.A. y el fabricante estadounidense Boeing Company, aunque existen otros posibles proveedores como podrían ser Bombardier Inc, McDonnell Douglas, Embraer, S.A. Beechcraft Aircraft Corporation, etc.

**Cientes:** El poder de negociación de los clientes en este sector suele ser pequeño y muy limitado, debido a que los principales clientes de esta compañía son particulares y personas individuales, además los clientes en muchas ocasiones tienen pocas o ninguna alternativa para desplazarse a territorios lejanos, aunque en el caso del corto y medio recorrido el poder de negociación es algo mayor, al existir más opciones de desplazamiento.

**Competidores potenciales:** Actualmente se trata de un mercado atractivo, debido al aumento de la demanda en este sector en los últimos años y por tanto muchas empresas querrían entrar a competir con las grandes, primero en medio y corto recorrido, como pueden ser el caso de las empresas menos conocidas, o en el largo recorrido como pueden ser empresas del estilo de Ryanair, compañía la cual está intentando ponerse en marcha para competir en el largo recorrido con las líneas aéreas tradicionales. El gran problema que surge para las nuevas empresas son las grandes barreras de entrada, ya que es necesario realizar una enorme inversión inicial, para poder empezar a operar y competir.

Figura 2.1 Diagrama de las cinco fuerzas de Porter:



Fuente: Elaboración propia.

### 2.3 ANÁLISIS DE LA ESTRATEGIA EMPRESARIAL

Para realizar el análisis de la estrategia empresarial de IAG, S.A. se van a analizar los siguientes aspectos: Misión, Visión y Valores de la empresa.

*Misión:* La misión empresarial de International Consolidated Airlines Group, S.A. es el despeño de un papel fundamental en la futura consolidación de la industria, tanto a escala regional como mundial.

*Visión:* IAG, S.A. a través de sus empresas dependientes quieren ser líderes en satisfacción al cliente, innovación y en rentabilidad económica y social.

*Valores:* IAG, S.A. se enorgullece de dar apoyo a las políticas de visión empresarial de British Airways Plc, Iberia Líneas Aéreas de España, S.A. y Vueling Airlines, S.A. en el área de responsabilidad social corporativa. Las tres líneas aéreas están constantemente comprometidas en ofrecer a sus clientes vuelos responsables y liderar la industria en este campo.

### **3. ANALISIS ECONOMICO-FINANCIERO DE IAG, S.A.**

El análisis financiero, según señala Azofra (1995, p. 9) es un “proceso metodológico que trata e interpreta la información económica, contable financiera y jurídica, relativa a una empresa o a un colectivo de empresas, con el propósito de emitir un juicio o diagnóstico sobre la evolución de la empresa”. Una de las formas tradicionales para analizar la situación económica y financiera de una empresa o de un sector empresarial es la utilización de técnicas basadas en el análisis e interpretación de los estados financieros.

De acuerdo con Lev (1978), el análisis de estados financieros forma parte de un proceso de información cuya misión es la de aportar datos para la toma de decisiones.

Este análisis suele realizarse sobre tres grandes bloques de variables (Maroto, 1989): a) variables referidas a la situación patrimonial; b) variables relativas a los flujos financieros, como indicadores de la solvencia a diferentes plazos temporales; y c) variables que reflejan flujos de renta a efectos de evaluar y justificar las diferentes rentabilidades: económica, financiera y márgenes.

#### **3.1 ANÁLISIS PATRIMONIAL**

El análisis financiero tradicional se realiza a través de ratios básicos, que posibilitan el desarrollo de un análisis estático y temporal, estableciendo una evolución de los hechos ya ocurridos y permitiendo la elaboración de previsiones en base a esos datos (Cuervo y Rivero, 1986). Este análisis hace que la información resulte incompleta y por tanto, en el siguiente apartado se va a realizar el análisis del Balance de Situación consolidado de IAG, S.A. resaltando las partidas más importantes a través del método de porcentajes verticales con el fin de completar dicha información.

La información contenida en las cuentas anuales consolidadas del grupo IAG y en las cuentas anuales de sus empresas dependientes se ha elaborado de acuerdo a las Normas Internacionales de Contabilidad / Normas Internacionales de Información Financiera (NIC/NIIF), aprobadas mediante Reglamento de la Unión Europea.

De acuerdo con Archel, Lizarraga, Sánchez y Cano (2012), los porcentajes verticales nos indican la importancia relativa de las diferentes partidas dentro del balance de situación respecto a su perteneciente nivel superior. Este análisis facilita la identificación de las partidas más significativas en la empresa, para posteriormente

## ANÁLISIS ECONÓMICO Y FINANCIERO DEL GRUPO IAG

realizar un análisis más exhaustivo de éstas, además permite visualizar la evolución en el tiempo de estas partidas.

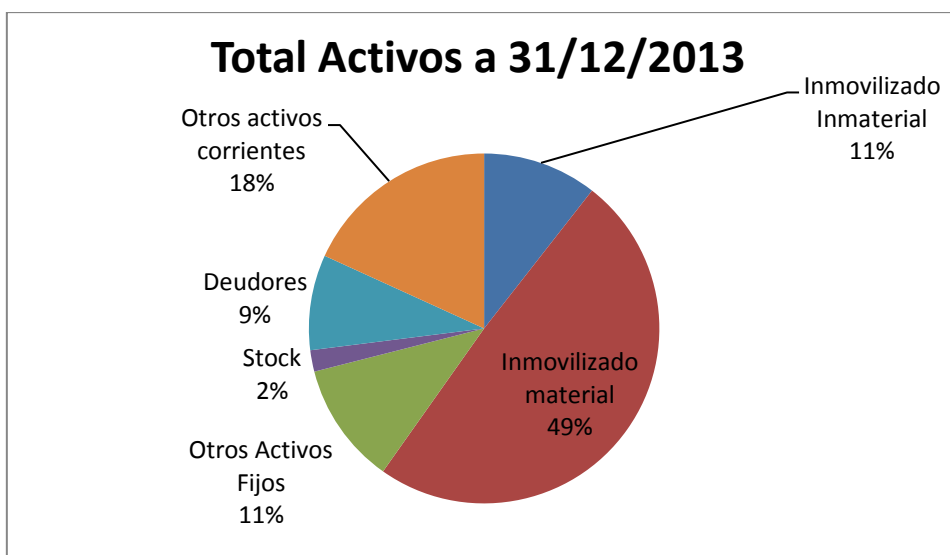
A continuación se realiza el análisis del activo y posteriormente del pasivo y patrimonio neto.

Tabla 3.1: Porcentajes verticales sobre el total de activo de IAG, S.A.:

Balance Consolidado	31/12/2011	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2013
	mll EUR	% Verticales	mll EUR	% Verticales	mll EUR	% Verticales
<b>ACTIVOS</b>						
<b>Activos fijos</b>	13.861	70,17%	14.811	74,66%	14.759	71,04%
Inmovilizado inmaterial	1.724	8,73%	1.965	9,91%	2.196	10,57%
Inmovilizado material	9.584	48,52%	9.926	50,04%	10.228	49,23%
Otros activos fijos	2.553	12,92%	2.920	14,72%	2.335	11,24%
<b>Activos corrientes</b>	5.892	29,83%	5.026	25,34%	6.018	28,96%
Stock	400	2,03%	414	2,09%	411	1,92%
Deudores	1.620	8,20%	1.630	8,22%	1.827	8,79%
Otros activos corrientes	3.872	19,60%	2.982	15,03%	3.780	18,19%
* Efectivo y equivalente de efectivo	1.977	10,01%	1.362	6,87%	3.633	17,49%
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	19.753	100,00%	19.837	100,00%	20.777	100,00%

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos suministrados por AMADEUS.

Gráfico 3.1: Reparto del activo:



Fuente: Elaboración propia.

En el gráfico anterior, cabe destacar la importancia relativa que posee la partida de inmovilizado material dentro de los activos totales de la empresa IAG, S.A. (cerca del 50% del activo total), debido a la gran cantidad de bienes de equipo que disponen las empresas dependientes del grupo necesarios para el desarrollo de su actividad. Esto confirma lo anteriormente señalado sobre las grandes barreras de entrada debido a que se requiere una gran inversión en inmovilizado material, en este caso aeronaves.

## ANÁLISIS ECONÓMICO Y FINANCIERO DEL GRUPO IAG

---

Debido a la importancia relativa que representa la rúbrica del inmovilizado material en el total de activo, a continuación se realiza un análisis más exhaustivo de la dicha partida:

### *Valoración contable del Inmovilizado Material:*

La NIC 16, Inmovilizado Material, párrafo 29, establece como criterio general o tratamiento de referencia para la valoración posterior de los activos, el modelo de coste y como tratamiento alternativo el modelo de revalorización. IAG, S.A. aplica la política de no revalorizar el inmovilizado material, contabilizando dicho inmovilizado a coste.

El inmovilizado material se contabiliza a coste. El Grupo aplica la política de no revalorizar el inmovilizado material. Se calcula la amortización para depreciar el coste menos el valor residual estimado del activo de forma lineal durante su vida útil. Los valores residuales, en su caso, se revisan anualmente con los valores de mercado vigentes para activos de antigüedad equivalente y las tasas de depreciación se ajustan con carácter prospectivo.

### *Intereses capitalizados sobre pagos por anticipado para la adquisición de inmovilizado*

Los intereses y los movimientos de diferencias de cambio correspondientes a pagos de adquisiciones a plazo de aeronaves u otros activos en construcción se capitalizan y se incorporan al coste del activo correspondiente.

Los costes de financiación restantes se contabilizan en la Cuenta de resultados en el periodo en que se producen.

### *Flota*

Todas las aeronaves se contabilizan al valor razonable de la contraprestación entregada teniendo en cuenta los descuentos de los fabricantes. Los activos de flota propiedad de la Sociedad o mantenidos en régimen de arrendamiento financiero se deprecian de forma lineal a tasas calculadas para reducir el coste hasta el valor residual estimado al final de las vidas operativas previstas.

Las modificaciones de interiores de cabina, incluidas las necesarias por cambio o relanzamiento de marcas, se deprecian en el plazo que sea inferior entre cinco años o la vida restante de la aeronave.

Los repuestos de aeronaves y motores por introducción o expansión de la flota, así como los repuestos rotables adquiridos por separado, se contabilizan como inmovilizado material y suelen depreciarse de forma acorde a la flota con la que están relacionados.

### *Otro inmovilizado material*

Se registra la correspondiente amortización de todo el inmovilizado material. Los inmuebles, excepto los terrenos en propiedad, se deprecian de forma lineal de acuerdo con su vida útil esperada en periodos que no exceden de 50 años, o, en el caso de inmuebles arrendados, en el plazo de duración del arrendamiento si este es más corto, de forma lineal. El equipo se deprecia en periodos que van de 4 a 20 años.

## ANÁLISIS ECONÓMICO Y FINANCIERO DEL GRUPO IAG

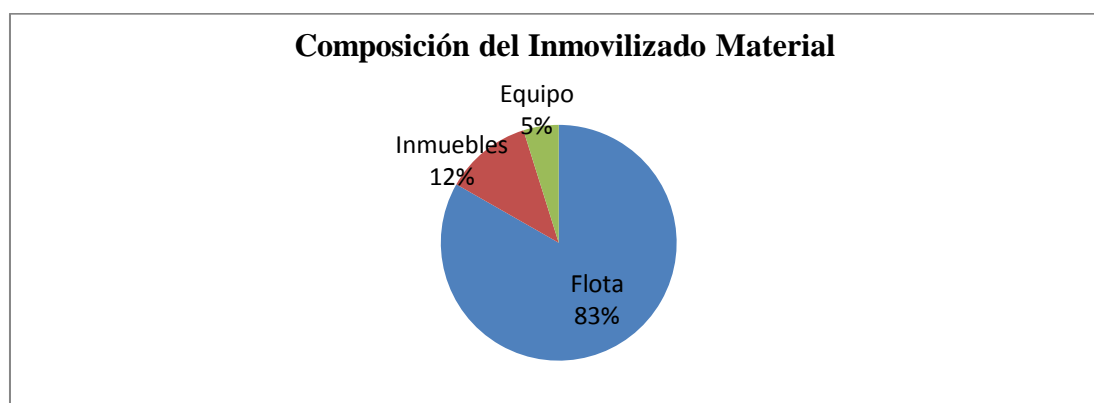
Tabla 3.2: Valor neto contable del Inmovilizado material según su uso (millones de euros):

	Flota	Inmuebles	Equipo	TOTAL
En propiedad	4252	1153	422	5827
En Arrendamientos financieros	3789	5	48	3842
Pagos por anticipado para adquisición de inmovilizado	452	60	25	537
Activos fuera de uso	22	0	0	22
<b>Inmovilizado Material</b>	<b>8515</b>	<b>1218</b>	<b>495</b>	<b>10228</b>

Fuente: Elaboración propia.

La tabla anterior muestra la composición del inmovilizado material en función de su uso y sus características. Se puede apreciar que la partida más importante por sus características es la Flota de aeronaves que acapara el 83% del inmovilizado material, seguido por los inmuebles.

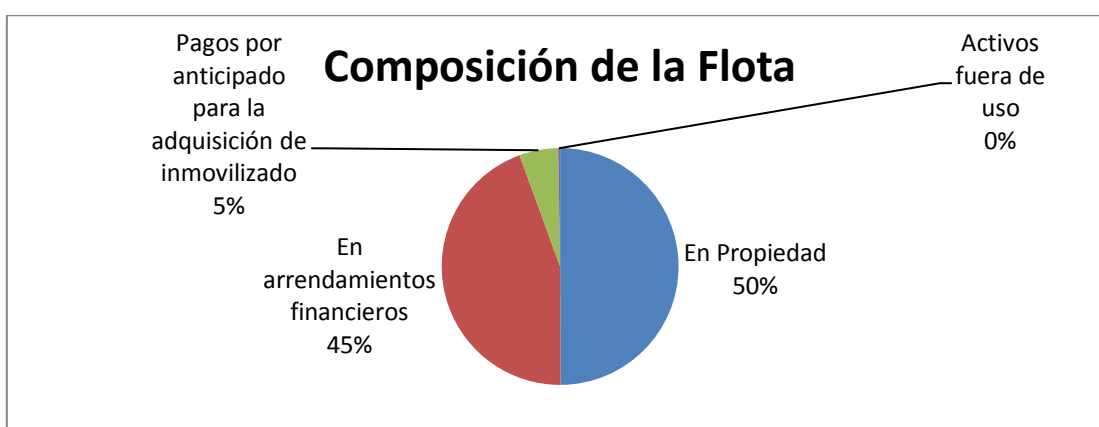
Gráfico 3.2: Composición Inmovilizado Material:



Fuente: Elaboración propia.

El gráfico 3.2 pone de manifiesto la gran importancia de la flota en el activo de IAG, S.A. ya que la flota aporta el 40,68% del total del activo en el ejercicio 2013.

Gráfico 3.3: Composición de la Flota según su uso y propiedad:



Fuente: Elaboración propia.

Dentro de la composición de la flota la mitad (50%) está en su propiedad y un 45% en arrendamiento financiero.

A continuación se realiza el análisis del pasivo y patrimonio neto.

## ANÁLISIS ECONÓMICO Y FINANCIERO DEL GRUPO IAG

Tabla 3.3. Porcentajes verticales sobre el total de pasivo y patrimonio neto de IAG, S.A.:

PASIVO Y FONDOS PROPIOS	31/12/2011	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2013
	mll EUR	% Verticales	mll EUR	% Verticales	mll EUR	% Verticales
<b>Fondos de accionistas</b>	5.686	28,79%	5.055	25,48%	4.216	20,29%
Capital	928	4,70%	928	4,68%	1.020	4,91%
Otros fondos de accionistas	4.758	24,09%	4.127	20,80%	3.196	15,38%
<b>Pasivos no corrientes</b>	7.538	38,16%	7.218	36,39%	8.244	39,68%
Deuda a largo plazo	4.636	23,47%	4.223	21,29%	4.601	22,14%
Otros pasivos no corrientes	2.902	14,69%	2.995	15,10%	3.643	17,53%
* Provisiones	1.617	8,19%	1.543	7,78%	2.534	12,20%
<b>Pasivos corrientes</b>	6.529	33,05%	7.564	38,13%	8.317	40,03%
Préstamos	579	2,93%	670	3,38%	587	2,83%
Acreedores	1.874	9,49%	1.951	9,84%	1.992	9,59%
Otros pasivos corrientes	4.074	20,63%	4.943	24,92%	5.738	27,62%
<b>TOTAL PASIVO Y FONDOS PROPIOS</b>	19.753	100,00%	19.837	100,00%	20.777	100,00%

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos suministrados por AMADEUS.

En el patrimonio neto y en el pasivo las partidas que más peso tienen son las deudas a largo plazo y otros pasivos corrientes a corto plazo. En cuanto a la tendencia en los últimos años, en el primer año objeto de estudio la partida que más recogía era el pasivo a largo plazo. En el último año destaca el incremento de pasivo a corto plazo en detrimento del patrimonio neto.

En el ejercicio 2012, el patrimonio neto respecto al total pasivo y patrimonio neto se reduce respecto al año anterior, debido al incremento de reservas negativas, como se puede ver en la tabla 3.4. Para poder analizar esta diferencia la siguiente tabla recoge el desglose del patrimonio neto.

Tabla 3.4: Desglose del patrimonio neto:

Fondos Propios	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2011
	mll euros	mll euros	mll euros
		(Reformulado)	(Reformulado)
Capital suscrito	1.020	928	298
Prima de emisión	5.867	5.780	5.280
Acciones propias	-42	-17	-17
Otras reservas	-2.936	-3.513	-2.179
Patrimonio neto atribuido a los accionistas de la sociedad dominante	3.909	2.678	4.012
Socios externos	307	300	300
<b>Total Patrimonio Neto</b>	<b>4.216</b>	<b>2.978</b>	<b>4.312</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos publicados en las cuentas anuales (2011-2013).

En el año 2013 se produce una ampliación de capital debido que los tenedores de bonos pertenecientes a la emisión de títulos convertibles de British Airways Plc, ejercieron la opción de canjearlos por acciones ordinarias, hecho que supuso la emisión 184.708.966 acciones nuevas de la sociedad. Antes de esta ampliación de capital el número de acciones ordinarias era de más de 1.855 millones y después de la ampliación la cifra de acciones ordinarias se eleva a 2.040 millones.

## ANÁLISIS ECONÓMICO Y FINANCIERO DEL GRUPO IAG

Los principales accionistas de IAG, S.A. se resumen en la tabla 3.5.

Tabla 3.5: Principales accionistas a 31 de Diciembre de 2013 de IAG, S.A.:

Nombre accionista	Total Acciones	Porcentaje Capital
Europacific Growth Fund	107.329.400	5,26%
Black Rock Inc	91.539.438	4,49%
Templeton Global Advisors Limited	92.969.279	4,55%
Legal and General Investment Management Limited	11.611.554	3,33%
Lansdowne Partners Limited	23.548.644	1,15%
Capital Research and Management	102.997.951	5,05%
FIL Limited	20.405.169	1,00%

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos publicados en las cuentas anuales (2013).

A 31 de diciembre de 2013 el principal accionista de IAG, S.A. es Europacific Growth Fund, una de las tres empresas más grandes del mundo dedicada a la gestión de fondos de pensiones y fondos de inversión.

### 3.2 ANÁLISIS FINANCIERO

En este apartado se estudia la capacidad de la empresa para hacer frente a sus deudas con terceros. Permite comprobar si la financiación es la correcta para mantener un desarrollo estable y en condiciones de rentabilidad adecuada.

Siguiendo a Cuervo y Rivero (1986, p. 25), “*conviene diferenciar dos niveles, en el corto plazo, la solvencia se une a la liquidez y a los indicadores de la misma; en el medio y largo plazo, a la capacidad de generar rentas para hacer frente a los servicios de la deuda.*”.

#### 3.2.1 ANÁLISIS FINANCIERO A CORTO PLAZO

La solvencia a corto plazo viene dada por la medida en que la misma puede hacer frente a sus obligaciones a corto plazo mediante sus inversiones en bienes del activo corriente.

La evaluación de la liquidez a corto plazo está relacionada con la evolución del riesgo financiero (Bernstein, 1984).

##### Ratio de solvencia a corto plazo:

El ratio de solvencia es un indicador de liquidez que relaciona el activo corriente de una empresa con el pasivo corriente de la misma. Mide la capacidad de la empresa para hacer frente a las deudas y demás compromisos de pago a corto plazo con sus activos corrientes. Para la determinación de este ratio se aplica la expresión siguiente.

$$\text{Ratio de solvencia a corto plazo} = \frac{\text{Activo corriente}}{\text{Pasivo corriente}}$$

Cuanto mayor sea este ratio, mayor será la garantía otorgada a los acreedores a corto plazo.

Los datos correspondientes al ratio de solvencia a corto plazo para IAG, S.A. son los siguientes:



## ANÁLISIS ECONÓMICO Y FINANCIERO DEL GRUPO IAG

Tabla 3.6: Evolución del ratio de solvencia a corto plazo de IAG, S.A.

Años	2011	2012	2013
Ratio solvencia C/P	0,90	0,66	0,73

Fuente: Elaboración Propia.

La tabla 3.6 nos muestra que en IAG, S.A. el ratio de solvencia a corto plazo es inferior a la unidad, el pasivo corriente es inferior al activo corriente. Esta situación implica que podría tener problemas de liquidez en el corto plazo, esto es, podría no poder hacer frente a la totalidad de sus obligaciones de pago a corto plazo con la totalidad de sus activos corrientes. La progresión en el tiempo indica una caída importante en el año 2012, aunque en el 2013 se recupera hasta llegar a 0,73. Una de las recomendaciones cuando este ratio es menor a la unidad es la negociación de las deudas a corto plazo, para intentar aplazarlas en el tiempo y/o aumentar el activo corriente.

### Ratio de prueba ácida o acid test:

Este ratio mide la capacidad de la empresa para hacer frente al pasivo corriente, utilizando únicamente elementos que no precisan su transformación o venta para su conversión en efectivo.

$$\text{Acid Test} = \frac{\text{Disponible} + \text{Realizable}}{\text{Pasivo corriente}}$$

Los datos correspondientes al ratio de prueba ácida para IAG, S.A. son los siguientes:

Tabla 3.7: Evolución del ratio de prueba ácida de IAG, S.A.

Años	2011	2012	2013
Acid Test	0,30	0,18	0,44

Fuente: Elaboración Propia.

Al analizar el ratio, se puede observar que el porcentaje al que puede hacer frente la empresa IAG, S.A. de pasivo corriente a muy corto plazo es relativamente pequeño, aunque en el año 2013 ha mejorado hasta alcanzar un nivel de 0,44 a pesar del brusco descenso acaecido en el año 2012. La reducción habida en el año 2012 fue provocada por el descenso en las partidas de realizable o cuentas financieras, combinado con el aumento de la cuantía del pasivo corriente. En el ejercicio 2013, el ratio acid test aumenta debido al aumento del disponible y del realizable, ya que el pasivo corriente sigue incrementándose.

### 3.2.2 ANÁLISIS FINANCIERO A LARGO PLAZO

La estabilidad financiera de la empresa y el riesgo de insolvencia dependen, en gran parte de las fuentes de fondos de la empresa. El análisis de la estructura de capital estudia los distintos tipos de fondos de capital utilizados para financiar a la empresa. Cuanto mayor sea la proporción de recursos ajenos en la estructura de capital, mayores serán las obligaciones de reembolso y mayor la probabilidad de insolvencia.

Una forma de medir el riesgo financiero es analizar la composición de la estructura de capital de la empresa. Este análisis puede realizarse a través de los siguientes ratios:

#### Ratio de endeudamiento:

El ratio de endeudamiento trata de evaluar la cuantía de los compromisos de pago adquiridos con respecto al patrimonio neto.



## ANÁLISIS ECONÓMICO Y FINANCIERO DEL GRUPO IAG

Así pues, es un indicador del grado de deuda de la empresa, y por tanto es una medida del riesgo financiero que corren tanto los accionistas como los acreedores, pues de la proporción entre capitales ajenos y propios depende la estabilidad de la empresa y su capacidad de endeudamiento futuro.

En particular, la ratio de endeudamiento indica qué porcentaje de cada euro de patrimonio neto existente en la empresa se utiliza como deuda.

Este ratio también es un factor explicativo del nivel de rentabilidad financiera alcanzado por la empresa en un periodo de tiempo determinado y de la probabilidad de volver a alcanzar dicho nivel de rentabilidad.

Cuanto mayor sea el valor del ratio de endeudamiento mayor será el endeudamiento de la empresa y, por tanto, mayor riesgo y menor protección para los acreedores. Un valor alto indica mayor probabilidad de insolvencia. Un valor bajo sería indicativo de un exceso de capitales propios, y aunque la solvencia sería excelente, puede afectar negativamente a la rentabilidad de los accionistas.

$$\text{Ratio de endeudamiento} = \frac{\text{Pasivo corriente} + \text{Pasivo no corriente}}{\text{Patrimonio neto}}$$

Tabla 3.8: Evolución del ratio de endeudamiento de IAG, S.A.:

Años	2011	2012	2013
Ratio de endeudamiento	2,47	2,92	3,92

Fuente: Elaboración propia.

La tabla 3.8 muestra que a lo largo de los tres años objeto de estudio, se ha incrementado de manera importante el grado de endeudamiento, es decir, IAG, S.A. está aumentando su financiación con recursos ajenos. Además del aumento de la probabilidad de insolvencia, otro efecto importante provocado por el aumento de la financiación con recursos ajenos es la pérdida de capacidad financiera, es decir, de la posibilidad de obtener fondos adicionales en los mercados.

En todo el periodo analizado, IAG, S.A. presenta un ratio de endeudamiento elevado, pero puede intentar mejorar la imagen de la empresa a través de varias vías: bien incrementando el denominador (por ejemplo, ampliando capital), bien disminuyendo el numerador a la vez que aumenta el denominador (por ejemplo, capitalizando deudas por canje o conversión de obligaciones por acciones).

### Ratio de solvencia a largo plazo o ratio de garantía:

Este ratio es la relación entre el total activo y el total pasivo, tanto corriente como no corriente.

$$\text{Solvencia a Largo Plazo} = \frac{\text{Activo Total}}{\text{Pasivo Total}}$$

Este ratio es un indicador de la capacidad global que aportan los activos de la empresa para afrontar la totalidad de las deudas con terceros; eso sí, independientemente del vencimiento de las mismas. Este indicador muestra la garantía que la empresa ofrece a sus acreedores, en el caso hipotético de liquidación de la misma, como consecuencia de los activos que posee.

En caso de que el valor de este ratio sea superior a uno, los activos superan a los pasivos, la devolución de la deuda está garantizada. Si el valor del ratio es inferior a

## ANÁLISIS ECONÓMICO Y FINANCIERO DEL GRUPO IAG

uno, esta situación es indicativa de graves problemas financieros, de insolvencia o quiebra.

Tabla 3.9: Evolución del ratio de solvencia a largo plazo de IAG, S.A.:

Años	2011	2012	2013
Solvencia a L/P	1,41	1,34	1,25

Fuente: Elaboración propia.

Analizando la tabla 3.9, se puede concluir que aunque el ratio no es excesivamente elevado y con tendencia a la baja a lo largo del tiempo, IAG, S.A. es solvente a largo plazo.

Que el ratio no sea excesivamente alto, no significa que no sea el óptimo ya que un ratio elevado podría denotar un exceso de recursos ociosos, es decir, un desaprovechamiento de las oportunidades de inversión.

### 3.3 ANÁLISIS DE LA RENTABILIDAD

Para efectuar el análisis de la rentabilidad, se relacionan los beneficios obtenidos con la inversión que se necesita para realizar la actividad empresarial y también con los recursos aportados por los accionistas. El nivel de rentabilidad es una medida de la posición económica de la empresa, más eficiente que el nivel de beneficios, ya que la rentabilidad relativiza los resultados al compararlos con los recursos utilizados. La rentabilidad, al expresar los beneficios por unidad de recursos, ofrece un base homogénea de comparación económica interempresas (Pérez-Carballo, A.y J. y Vela Sastre, E. 1997, p.169).

Para llevar a cabo este análisis será preciso la realización de ratios que nos proporcionen información de cada aspecto de la rentabilidad.

#### Rotación de activos:

El ratio de rotación de activos mide el número de veces que se recupera la inversión en activo a través de las ventas, reflejando la eficiencia de la empresa en la gestión de sus activos para generar ventas. Cuanto mayor sea el valor de este ratio, mayor es la productividad de los activos para generar ventas.

$$\text{Rotación de activos} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo total}}$$

Tabla 3.10: Evolución del ratio de rotación de activos de IAG, S.A.

Años	2011	2012	2013
Rotación de Activos	0,82	0,84	0,83

Fuente: Elaboración propia.

El ratio de rotación de activos para IAG, S.A. apenas sufre variaciones en el periodo objeto de estudio e indica que se recupera vía ventas alrededor de 0,8 céntimos por euro invertido en activos.

#### Margen sobre ventas (ROS):

“Este ratio nos muestra cuán eficiente es la empresa en la gestión de sus operaciones, pues representa qué parte de cada unidad vendida permanece en la empresa en forma de

## ANÁLISIS ECONÓMICO Y FINANCIERO DEL GRUPO IAG

beneficio, tras haber hecho frente a todos los costes y gastos de la explotación” (Llorente Olier, p.436, 2010).

Cabe decir, que el margen sobre ventas no es un indicador de rentabilidad, sino que se trata de un factor clave para poder determinar la rentabilidad de los activos de la empresa, lo único que muestra es la eficiencia de los gestores al incurrir en los costes necesarios para generar las ventas de la empresa.

$$ROS = \frac{\text{Beneficio antes de intereses e impuestos (BAIT)}}{\text{Ventas netas}} \times 100$$

Tabla 3.11: Evolución del margen sobre ventas de IAG, S.A.

Años	2011	2012	2013
ROS	2,76%	-3,26%	3,06%

Fuente: Elaboración Propia.

Analizando la tabla 3.10, en el ejercicio 2011, 97,24 céntimos por euro vendido se detraen para hacer frente a los costes, quedando únicamente 2,76 céntimos para atender a los gastos financieros, los impuestos y el pago de dividendos. Se puede ver como el ratio para el año 2012 no es válido, ya que en ese año se incurrieron en pérdidas en el BAIT, y posteriormente se observa como en el año 2013 se aumenta a 3,06 céntimos por euro vendido para atender a los gastos financieros, impuestos y dividendo, aumentándolo así en 0,3 puntos porcentuales respecto al ejercicio 2011.

### Rentabilidad económica (ROA):

Este ratio nos refleja una tasa de rendimiento independiente de la forma en que se financian sus activos, es decir, independientemente de la estructura financiera y su coste.

$$ROA = \frac{\text{Beneficio antes de intereses e impuestos (BAIT)}}{\text{Activo Total}} \times 100$$

Tabla 3.12: Evolución de la rentabilidad económica de IAG, S.A.

Años	2011	2012	2013
ROA	2,25%	-2,72%	2,54%

Fuente: Elaboración Propia.

La rentabilidad económica parece mantenerse prácticamente constante, con una ligera subida en el año 2013 respecto al año 2011. En el año 2012 el resultado es negativo debido a que el resultado antes de intereses e impuestos (BAIT) es negativo.

A pesar del incremento en los ingresos en el ejercicio 2012, el BAIT negativo es debido al aumento de los costes, fundamentalmente al precio del combustible (entre otros).

### Rentabilidad financiera (ROE):

Este ratio expresa cuán rentable es la empresa para sus propietarios, pues compara el beneficio neto, esto es, el que le queda al accionista después de que la empresa ha hecho frente a todos sus demás compromisos, con los recursos aportados por los accionistas, en forma de capital y beneficios no distribuidos.

$$ROE = \frac{\text{Beneficio neto}}{\text{Patrimonio neto}} \times 100$$

## ANÁLISIS ECONÓMICO Y FINANCIERO DEL GRUPO IAG

Tabla 3.13: Evolución de la rentabilidad financiera de IAG, S.A.

Años	2011	2012	2013
ROE	10,24%	-18,26%	3,49%

Fuente: Elaboración Propia.

Se puede observar como la rentabilidad financiera ha caído de manera significativa en el año 2013 respecto al año 2011, aunque hay que destacar que, al menos, se ha recuperado a la rentabilidad positiva, ya que en el año 2012 al incurrir en pérdidas los accionistas no obtuvieron ninguna rentabilidad en este aspecto.

### 4. ANALISIS ECONOMICO-FINANCIERO DE LAS EMPRESAS DEPENDIENTES DEL GRUPO IAG

En este epígrafe se realizará el análisis económico-financiero de las empresas dependientes del grupo IAG.

#### 4.1 ANÁLISIS PATRIMONIAL

En este epígrafe se desarrolla el análisis patrimonial de las empresas dependientes del grupo IAG a partir del análisis del balance de situación a través del método de porcentajes verticales.

##### 4.1.1 ANÁLISIS PATRIMONIAL DE BRITISH AIRWAYS PLC

A continuación se estudia el balance de situación de British Airways Plc.

Tabla 4.1: Porcentajes verticales sobre el total del activo de British Airways Plc:

Balance	31/12/2011	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2013
	mll EUR	% Verticales	mll EUR	% Verticales	mll EUR	% Verticales
<b>ACTIVOS</b>						
<b>Activos fijos</b>	10.270	75,60%	11.007	77,75%	10.754	75,55%
Inmovilizado inmaterial	415	3,05%	980	6,92%	1.052	7,39%
Inmovilizado material	8.159	60,06%	8.303	58,65%	8.940	62,81%
Otros activos fijos	1.697	12,49%	1.725	12,68%	762	5,35%
<b>Activos corrientes</b>	3.315	24,40%	3.150	22,25%	3.481	24,45%
Stock	166	1,22%	140	0,99%	131	0,92%
Deudores	550	4,05%	584	4,12%	636	4,47%
Otros activos corrientes	2.599	19,13%	2.427	17,14%	2.713	19,06%
* Efectivo y equivalente de efectivo	2.185	16,09%	575	4,06%	2.209	15,52%
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	13.585	100,00%	14.157	100,00%	14.235	100,00%

Fuente: Elaboración propia, a partir de datos suministrados por AMADEUS.

En la tabla 4.1 se puede observar que la partida con mayor relevancia dentro del activo de British Airways Plc es la de inmovilizado material, esto se debe, al igual que en el caso de IAG, S.A. a la gran importancia de este tipo de activos para el normal desarrollo de la actividad económica de las empresas dedicadas al transporte aéreo. Por otro lado y como consecuencia de la gran importancia del inmovilizado material, el activo no corriente supone alrededor del 75% del total del activo.

## ANÁLISIS ECONÓMICO Y FINANCIERO DEL GRUPO IAG

Tabla 4.2: Porcentajes verticales sobre el total del pasivo y patrimonio neto de British Airways Plc:

PASIVO Y FONDOS PROPIOS	31/12/2011	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2013
	mil EUR	% Verticales	mil EUR	% Verticales	mil EUR	% Verticales
<b>Fondos de accionistas</b>	3.324	24,47%	3.299	23,30%	2.932	20,59%
Capital	347	2,55%	347	2,45%	346	2,43%
Otros fondos de accionistas	2.978	21,92%	2.952	20,85%	2.585	18,16%
<b>Pasivos no corrientes</b>	5.860	43,13%	5.598	39,55%	5.778	40,59%
Deuda a largo plazo	4.013	29,54%	3.938	27,82%	4.136	29,06%
Otros pasivos no corrientes	1.847	13,60%	1.666	11,73%	1.642	11,53%
* Provisiones	1.144	8,42%	1.154	8,15%	751	5,28%
<b>Pasivos corrientes</b>	4.401	32,40%	5.260	37,15%	5.525	38,81%
Préstamos	460	3,39%	594	4,20%	933	6,55%
Acreeedores	1.024	7,54%	1.171	8,27%	1.122	7,89%
Otros pasivos corrientes	2.917	21,47%	3.495	24,69%	3.470	24,38%
<b>TOTAL PASIVO Y FONDOS PROPIOS</b>	<b>13.585</b>	<b>100,00%</b>	<b>14.157</b>	<b>100,00%</b>	<b>14.235</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: Elaboración propia, a partir de datos suministrados por AMADEUS.

Analizando la importancia relativa de las partidas dentro del pasivo y fondos propios, hay que destacar la estabilidad del pasivo no corriente y el pasivo corriente, teniendo en ambos casos un porcentaje muy próximo (cerca del 40%). Además se puede apreciar la estabilidad a lo largo del tiempo de las tres grandes partidas que componen el pasivo y patrimonio neto.

### 4.1.2 ANÁLISIS PATRIMONIAL DE IAG CARGO LIMITED

A continuación se estudia el balance de situación de IAG Cargo Limited. Para esta empresa solamente están disponibles los datos del ejercicio 2013, ya que se constituyó el 10 de septiembre del año 2012.

Tabla 4.3: Porcentajes verticales sobre el total del activo de IAG Cargo Limited:

Balance	31/12/2013	31/12/2013
	mil EUR	% Verticales
<b>ACTIVOS</b>		
<b>Activos fijos</b>	5.874	46,39%
Inmovilizado inmaterial	5.658	44,69%
Inmovilizado material	0	0,00%
Otros activos fijos	216	1,71%
<b>Activos corrientes</b>	6.787	53,61%
Stock	0	0,00%
Deudores	0	0,00%
Otros activos corrientes	6.787	53,61%
* Efectivo y equivalente de efectivo	0	0,00%
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>12.661</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: Elaboración propia, a partir de datos suministrados por AMADEUS.

## ANÁLISIS ECONÓMICO Y FINANCIERO DEL GRUPO IAG

En el ejercicio 2013, dentro del activo existen dos partidas que acaparan la totalidad del activo, que son el inmovilizado inmaterial y otros activos corrientes. Como IAG Cargo Limited utiliza la flota e infraestructuras del grupo IAG, S.A., en su balance no aparece ningún inmovilizado material.

Tabla 4.4: Porcentajes verticales sobre el total del pasivo y patrimonio neto de IAG Cargo Limited:

PASIVO Y FONDOS PROPIOS	31/12/2013	31/12/2013
	mil EUR	% Verticales
<b>Fondos de accionistas</b>	605	4,78%
Capital	0	0,00%
Otros fondos de accionistas	605	4,78%
<b>Pasivos no corrientes</b>	0	0,00%
Deuda a largo plazo	0	0,00%
Otros pasivos no corrientes	0	0,00%
* Provisiones	0	0,00%
<b>Pasivos corrientes</b>	12.056	95,62%
Préstamos	5.119	40,43%
Acreedores	0	0,00%
Otros pasivos corrientes	6.937	54,79%
<b>TOTAL PASIVO Y FONDOS PROPIOS</b>	12.661	100,00%

Fuente: Elaboración propia, a partir de datos suministrados por AMADEUS.

Analizando la tabla 4.4, se puede ver como los pasivos corrientes acaparan la mayoría del total del pasivo y patrimonio neto. Además esta empresa sólo tiene pasivos no corrientes, por tanto, todas sus obligaciones son consideradas obligaciones a corto plazo.

### 4.1.3 ANÁLISIS PATRIMONIAL DE IBERIA LÍNEAS AÉREAS, S.A.

A continuación se estudia el balance de situación de Iberia Líneas Aéreas, S.A.

Tabla 4.5: Porcentajes verticales sobre el total del activo de Iberia Líneas Aéreas, S.A.:

Balance	31/12/2011	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2013
	mil EUR	% Verticales	mil EUR	% Verticales	mil EUR	% Verticales
<b>ACTIVOS</b>						
<b>Activos fijos</b>	3.014	54,27%	3.332	65,81%	3.538	68,70%
Inmovilizado inmaterial	43	0,77%	58	1,50%	61	1,78%
Inmovilizado material	1.274	22,94%	1.342	26,51%	1.173	22,78%
Otros activos fijos	1.697	30,55%	1.932	38,17%	2.304	44,74%
<b>Activos corrientes</b>	2.540	45,73%	1.730	34,18%	1.612	31,30%
Stock	236	4,25%	270	5,33%	279	5,42%
Deudores	720	12,96%	647	12,78%	615	11,94%
Otros activos corrientes	1.584	28,52%	813	16,06%	718	13,94%
* Efectivo y equivalente de efectivo	1.256	22,61%	604	11,93%	356	6,91%
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	5.554	100,00%	5.062	100,00%	5.150	100,00%

## ANÁLISIS ECONÓMICO Y FINANCIERO DEL GRUPO IAG

Fuente: Elaboración propia, a partir de datos suministrados por AMADEUS.

A partir del análisis de los porcentajes verticales sobre el total del Activo, se observa como la partida con mayor importancia son los Activos Fijos. Aunque en el ejercicio 2011 únicamente les separaba 8,5 puntos porcentuales respecto al activo corriente, a lo largo de los dos años siguientes, esa brecha ha ido aumentando hasta una diferencia de 37,4 puntos porcentuales.

Tabla 4.6: Porcentajes verticales sobre el total del pasivo y patrimonio neto de Iberia Líneas Aéreas, S.A.:

PASIVO Y FONDOS PROPIOS	31/12/2011	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2013
	mll EUR	%	mll EUR	%	mll EUR	%
<b>Fondos de accionistas</b>	1.890	34,03%	1.405	27,76%	873	16,95%
Capital	743	13,38%	743	14,68%	743	14,43%
Otros fondos de accionistas	1.147	20,65%	662	13,08%	130	2,52%
<b>Pasivos no corrientes</b>	1.695	30,52%	1.622	32,04%	1.968	38,21%
Deuda a largo plazo	348	6,27%	341	6,74%	217	4,21%
Otros pasivos no corrientes	1.347	24,25%	1.281	25,31%	1.751	34,00%
* Provisiones	1.008	18,15%	933	18,43%	1.353	26,27%
<b>Pasivos corrientes</b>	1.969	34,45%	2.035	40,20%	2.309	44,83%
Préstamos	119	2,14%	97	1,92%	143	2,78%
Acreedores	182	3,28%	123	2,43%	112	2,17%
Otros pasivos corrientes	1.668	30,03%	1.815	35,86%	2.054	39,88%
<b>TOTAL PASIVO Y FONDOS PROPIOS</b>	5.554	100,00%	5.062	100,00%	5.150	100,00%

Fuente: Elaboración propia, a partir de datos suministrados por AMADEUS.

En el periodo objeto de estudio se produce un aumento del peso que tiene el pasivo (tanto el corriente como el no corriente) dentro del patrimonio neto y pasivo total. Esto es debido, en gran parte, a la caída del peso que tiene la partida de otros fondos de accionistas, que cae de manera brusca en los dos años siguientes. Todo esto indica que el grado de apalancamiento financiero va a crecer de manera importante en dicho periodo, lo que hace pensar que esta sociedad está cambiando su política de estructura de capital, financiándose en mayor medida por fondos ajenos que por fondos propios.

### 4.1.4 ANÁLISIS PATRIMONIAL DE VELOZ HOLDCO, S.L.

A continuación se estudia el balance de situación de Veloz Holdco, S.L. Para esta empresa sólo están disponibles los datos del ejercicio 2013, ya que se constituyó el 12 de septiembre de 2012.



## ANÁLISIS ECONÓMICO Y FINANCIERO DEL GRUPO IAG

Tabla 4.7: Porcentajes verticales sobre el total del activo de Veloz Holdco, S.L.:

<b>Balance</b>	<b>31/12/2013</b>	<b>31/12/2013</b>
	<b>mil EUR</b>	<b>% Verticales</b>
<b>ACTIVOS</b>		
<b>Activos fijos</b>	<b>153.345</b>	<b>90,14%</b>
Inmovilizado inmaterial	0	0,00%
Inmovilizado material	0	0,00%
Otros activos fijos	153.345	90,14%
<b>Activos corrientes</b>	<b>16.781</b>	<b>9,86%</b>
Stock	0	0,00%
Deudores	10.884	6,40%
Otros activos corrientes	5.897	3,47%
* Efectivo y equivalente de efectivo	5.897	3,47%
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>170.126</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: Elaboración propia, a partir de datos suministrados por AMADEUS.

Analizando la tabla 4.7 hay que destacar que la partida con mayor importancia relativa es la de los activos fijos, con un 90,14% sobre el total de los activos. Sin embargo, los activos corrientes solo acaparan el 9,86% del total de los activos. Esto, a priori, y sin tener en cuenta el pasivo corriente, hace pensar que la empresa está en una situación de insolvencia a corto plazo, aunque posteriormente se desmiente esta afirmación.

Tabla 4.8: Porcentajes verticales sobre el total del pasivo y patrimonio neto de Veloz Holdco, S.L.:

<b>PASIVO Y FONDOS PROPIOS</b>	<b>31/12/2013</b>	<b>31/12/2013</b>
	<b>mil EUR</b>	<b>% Verticales</b>
<b>Fondos de accionistas</b>	<b>13.293</b>	<b>7,81%</b>
Capital	33	0,02%
Otros fondos de accionistas	13.260	7,79%
<b>Pasivos no corrientes</b>	<b>149.899</b>	<b>88,11%</b>
Deuda a largo plazo	149.899	88,11%
Otros pasivos no corrientes	0	0,00%
* Provisiones	0	0,00%
<b>Pasivos corrientes</b>	<b>6.934</b>	<b>4,08%</b>
Préstamos	0	0,00%
Acreedores	902	0,53%
Otros pasivos corrientes	6.032	3,55%
<b>TOTAL PASIVO Y FONDOS PROPIOS</b>	<b>170.126</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: Elaboración propia, a partir de datos suministrados por AMADEUS.

Analizando el pasivo, la partida con mayor peso es la de deuda a largo plazo, lo que queda en entredicho la afirmación anteriormente comentada sobre la insolvencia a corto plazo de esta empresa, ya que con estos datos podría darse el caso contrario, más adelante, para analizar la solvencia a corto plazo se realizarán los ratios correspondientes.



## 4.1.5 ANÁLISIS PATRIMONIAL DE VUELING AIRLINES, S.A.

A continuación se estudia el balance de situación de Vueling Airlines, S.A.

Tabla 4.9: Porcentajes verticales sobre el total del activo de Vueling Airlines, S.A.:

Balance	31/12/2011	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2013
	mil EUR	% Verticales	mil EUR	% Verticales	mil EUR	% Verticales
<b>ACTIVOS</b>						
<b>Activos fijos</b>	239.917	39,96%	247.988	36,30%	274.857	29,16%
Inmovilizado inmaterial	64.675	10,77%	73.769	10,80%	75.351	7,99%
Inmovilizado material	2.928	0,49%	2.680	0,39%	58.176	6,17%
Otros activos fijos	172.314	28,70%	171.549	25,11%	141.330	14,99%
<b>Activos corrientes</b>	360.495	60,04%	435.244	63,70%	667.855	70,84%
Stock	353	0,06%	0	0,00%	0	0,00%
Deudores	47.188	7,86%	64.089	9,38%	104.544	11,09%
Otros activos corrientes	312.954	52,12%	371.155	54,32%	563.311	59,75%
* Efectivo y equivalente de efectivo	14.947	2,49%	322.377	47,18%	151.303	16,05%
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>600.412</b>	<b>100,00%</b>	<b>683.242</b>	<b>100,00%</b>	<b>942.712</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: Elaboración propia, a partir de datos suministrados por AMADEUS.

En la tabla 4.9 se puede apreciar como el activo corriente es la partida con mayor relevancia dentro del activo total. Además la tendencia de esta partida en el periodo 2011-2013 es positiva, es decir, su importancia relativa se incrementa en dicho periodo, respecto al total del activo. La importancia de esta partida es debida en gran parte al gran volumen de derivados financieros a corto plazo que utiliza la empresa para cubrirse frente a las fluctuaciones del precio del combustible y del tipo de cambio euro-dólar existentes en el mercado.

Tabla 4.10: Porcentajes verticales sobre el total del pasivo y patrimonio neto de Vueling Airlines, S.A.:

PASIVO Y FONDOS PROPIOS	31/12/2011	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2013
	mil EUR	% Verticales	mil EUR	% Verticales	mil EUR	% Verticales
<b>Fondos de accionistas</b>	241.507	40,22%	237.244	34,72%	311.870	33,08%
Capital	29.905	4,98%	29.905	4,38%	29.905	3,17%
Otros fondos de accionistas	211.602	35,24%	207.339	30,35%	281.965	29,91%
<b>Pasivos no corrientes</b>	180.335	30,04%	218.733	32,01%	256.858	27,25%
Deuda a largo plazo	0	0,00%	6.393	0,94%	21.744	2,31%
Otros pasivos no corrientes	180.335	30,04%	212.340	31,08%	235.114	24,94%
* Provisiones	151.996	25,32%	193.450	28,31%	203.841	21,62%
<b>Pasivos corrientes</b>	178.570	29,74%	227.265	33,26%	373.984	39,67%
Préstamos	2.294	0,38%	0	0,00%	0	0,00%
Acreedores	64.948	10,82%	82.263	12,04%	102.745	10,90%
Otros pasivos corrientes	111.328	18,54%	145.002	21,22%	271.239	28,77%
<b>TOTAL PASIVO Y FONDOS PROPIOS</b>	<b>600.412</b>	<b>100,00%</b>	<b>683.242</b>	<b>100,00%</b>	<b>942.712</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: Elaboración propia, a partir de datos suministrados por AMADEUS.

Analizando el pasivo y fondos propios, las tres grandes partidas tienen una importancia relativa parecida, rondando el 30% cada una.

## 4.2 ANÁLISIS FINANCIERO

En este epígrafe se estudia la capacidad de las empresas dependientes del grupo para hacer frente a sus deudas con terceros, este estudio se realizará a través de ratios, que representan la situación financiera de las empresas objeto de estudio.

### 4.2.1 ANÁLISIS FINANCIERO A CORTO PLAZO

La solvencia a corto plazo viene dada por la medida en que la empresa puede hacer frente a sus obligaciones a corto plazo, los principales ratios que lo miden son los siguientes:

#### Ratio de solvencia a corto plazo:

Este ratio relaciona el activo corriente de una empresa con el pasivo corriente de la misma.

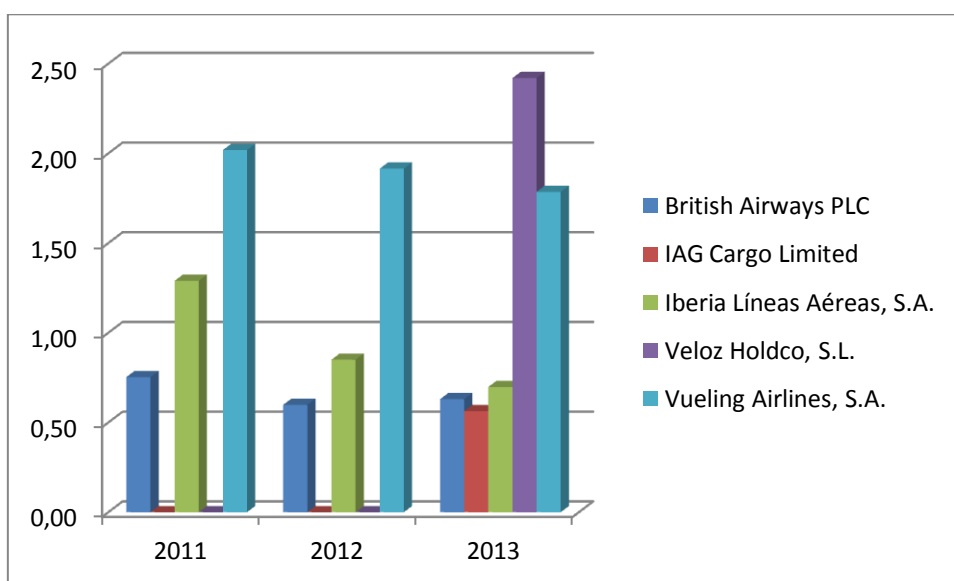
Los datos resultantes del cálculo del ratio de solvencia a corto plazo para las empresas dependientes del grupo son los siguientes:

Tabla 4.11: Ratio de solvencia a corto plazo:

Empresa	Ratio de solvencia a corto plazo		
	2011	2012	2013
British Airways PLC	0,75	0,60	0,63
IAG Cargo Limited	n.d	n.d	0,56
Iberia Líneas Aéreas, S.A.	1,29	0,85	0,70
Veloz Holdco, S.L.	n.d	n.d	2,42
Vueling Airlines, S.A.	2,02	1,92	1,79

Fuente: Elaboración propia.

Gráfico 4.1: Representación del ratio de solvencia a corto plazo:



Fuente: Elaboración propia.

La solvencia a corto plazo de British Airways PLC ha ido disminuyendo a lo largo del periodo analizado, alcanzando valores inferiores a uno. Esta situación podría suponer no tener capacidad para hacer frente a sus obligaciones a corto plazo.

## ANÁLISIS ECONÓMICO Y FINANCIERO DEL GRUPO IAG

Iberia Líneas Aéreas, S.A. ha reducido su capacidad para hacer frente a sus obligaciones a corto plazo. En el ejercicio 2011 ostentaba un nivel de solvencia a corto plazo aceptable, ligeramente superior a la unidad, lo que indica una situación financiera desahogada. En los ejercicios 2012 y 2013 lo reduce por debajo de la unidad, lo que podría suponer no tener capacidad para hacer frente a sus obligaciones a corto plazo.

La solvencia a corto plazo de Vueling Airlines, S.A. ha ido disminuyendo a lo largo del periodo, pasando de un 2,02 a un 1,79 en el último ejercicio, lo que podría suponer la existencia de recursos ociosos con un elevado coste de oportunidad.

Los únicos datos disponibles para IAG Cargo Limited y Veloz Holdco, S.L. son los correspondientes al ejercicio 2013. IAG Cargo Limited presenta un valor de 0,5, luego no puede hacer frente a sus obligaciones a corto plazo. Por su parte, Veloz Holdco, S.L. presenta un elevado nivel de liquidez, lo que supone la existencia de recursos ociosos.

### Ratio de prueba ácida o acid test:

Este ratio mide la capacidad de la empresa para hacer frente al pasivo corriente, utilizando únicamente elementos que no precisan su transformación o venta para su conversión en efectivo.

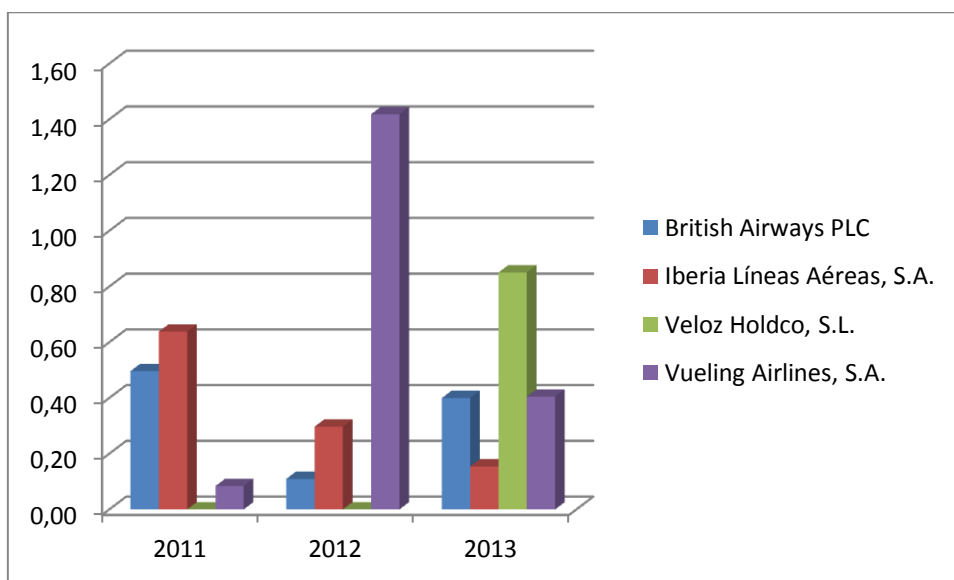
Los datos resultantes del cálculo del ratio de prueba ácida o acid test para las empresas dependientes del grupo son los siguientes:

Tabla 4.12: Ratio de liquidez inmediata o acid test:

Empresa	Ratio de prueba ácida o acid test		
	2011	2012	2013
British Airways PLC	0,50	0,11	0,40
IAG Cargo Limited	n.d	n.d	n.d
Iberia Líneas Aéreas, S.A.	0,64	0,30	0,15
Veloz Holdco, S.L.	n.d	n.d	0,85
Vueling Airlines, S.A.	0,08	1,42	0,40

Fuente: Elaboración propia.

Gráfico 4.2: Representación del ratio de prueba ácida o acid test:



Fuente: Elaboración propia.

## ANÁLISIS ECONÓMICO Y FINANCIERO DEL GRUPO IAG

British Airways PLC e Iberia Líneas Aéreas, S.A. ven reducido su nivel de solvencia expresado por el ratio acid test en el periodo objeto de estudio, aunque en el caso de British Airways PLC, se observa cómo se reduce de manera importante en el ejercicio 2012 y después en el ejercicio 2013 aumenta, pero sin llegar al nivel que tenía en el ejercicio 2011. Estas dos empresas, al tener un nivel muy inferior a la unidad en el ratio acid test, podrían no tener la capacidad para hacer frente a la totalidad de sus deudas a corto plazo con elementos que no precisan su transformación o venta para su conversión en efectivo.

En relación con Vueling Airlines, S.A. en el ejercicio 2011 el nivel de solvencia expresado por el ratio acid test era muy bajo, pero después en el ejercicio 2012 se eleva a un nivel por encima de la unidad, lo que indica un exceso de recursos ociosos, este fuerte incremento fue causado por el gran volumen de efectivo y equivalente de efectivo que la sociedad ostentaba en el ejercicio 2012. En el ejercicio 2013 se reduce significativamente a un nivel de 0,4 lo que indica que en este ejercicio la empresa podría no tener la capacidad para hacer frente a la totalidad de sus obligaciones a corto plazo con elementos que no precisan su transformación o venta para su conversión en efectivo.

Veloz Holdco, S.L. aunque en el ejercicio 2013 podría no tener la capacidad para hacer frente a la totalidad de sus obligaciones a corto plazo con elementos que no precisan su transformación o venta para su conversión en efectivo, su nivel indica que es capaz de hacerlo en un 85% de la totalidad de sus obligaciones a corto plazo.

### 4.2.2 ANÁLISIS FINANCIERO A LARGO PLAZO

En este epígrafe se analizará la situación financiera de las empresas dependientes del grupo a partir del ratio de endeudamiento y del ratio de solvencia a largo plazo.

#### Ratio de endeudamiento:

Este ratio relaciona la deuda total de la empresa, tanto a corto como a largo plazo, con el patrimonio neto indicando el nivel de apalancamiento de la empresa mediante financiación ajena, siendo también un factor explicativo del nivel de rentabilidad financiera alcanzado por la empresa.

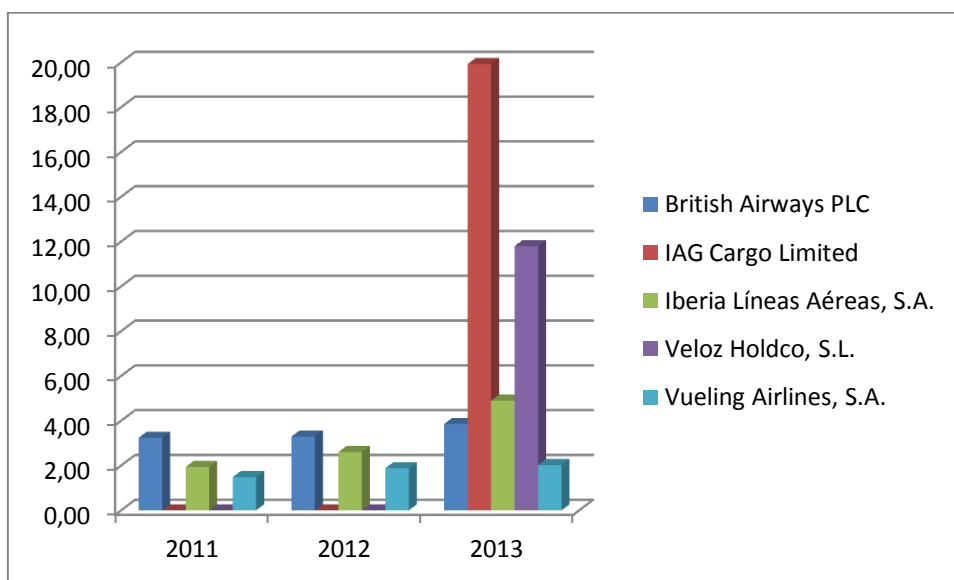
Los datos resultantes del cálculo del ratio de endeudamiento para las empresas dependientes del grupo son los siguientes:

Tabla 4.13: Ratio de endeudamiento:

Empresa	Ratio de endeudamiento		
	2011	2012	2013
British Airways PLC	3,24	3,29	3,86
IAG Cargo Limited	n.d	n.d	19,93
Iberia Líneas Aéreas, S.A.	1,94	2,60	4,90
Veloz Holdco, S.L.	n.d	n.d	11,80
Vueling Airlines, S.A.	1,49	1,88	2,02

Fuente: Elaboración propia.

Gráfico 4.3: Representación del ratio de endeudamiento:



Fuente: Elaboración propia.

Analizando el ratio de endeudamiento, se observa una tendencia general alcista de todas las empresas dependientes del grupo, lo que puede señalar una política del grupo consistente en modificar la estructura de capital aumentando la financiación de todas las empresas del grupo con más recursos ajenos, en detrimento de financiación propia.

#### Ratio de solvencia a largo plazo o ratio de garantía:

Este ratio mide si la empresa es capaz de hacer frente a sus obligaciones a largo plazo, es decir, si es solvente a largo plazo y si tiene riesgo de quiebra a largo plazo.

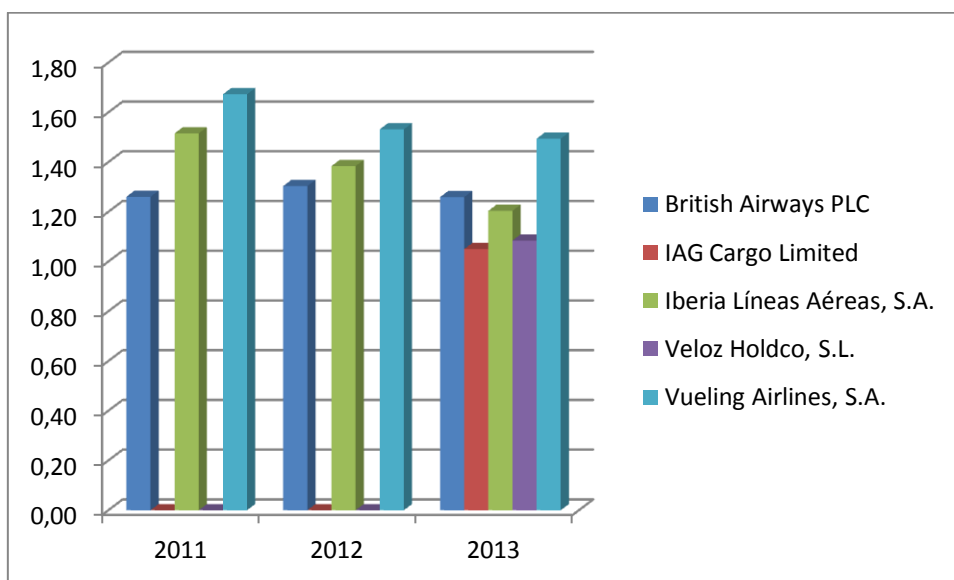
Los datos resultantes del cálculo del ratio de solvencia a largo plazo para las empresas dependientes del grupo son los siguientes:

Tabla 4.14: Ratio de solvencia a largo plazo:

Empresa	Ratio de solvencia a largo plazo		
	2011	2012	2013
British Airways PLC	1,26	1,30	1,26
IAG Cargo Limited	n.d	n.d	1,05
Iberia Líneas Aéreas, S.A.	1,52	1,38	1,20
Veloz Holdco, S.L.	n.d	n.d	1,08
Vueling Airlines, S.A.	1,67	1,53	1,49

Fuente: Elaboración propia.

Gráfico 4.4: Representación del ratio de solvencia a largo plazo:



Fuente: Elaboración propia.

Todas las empresas dependientes de IAG, S.A. son solventes a largo plazo, por lo que tienen la capacidad para hacer frente a la totalidad de las deudas y no corren riesgo de quiebra a largo plazo. IAG Cargo Limited y Veloz Holdco, S.L. presentan un ratio cercano a la unidad debido a que sus patrimonios netos son pequeños.

En el periodo 2011-2013 la tendencia del ratio de solvencia a largo plazo de las empresas dependientes del grupo ha sido a la baja, pero con unas variaciones poco significativas.

### 4.3 ANÁLISIS DE LA RENTABILIDAD

A continuación, se analizará los diferentes aspectos de la rentabilidad de las empresas dependientes del grupo.

Para ello será preciso el estudio a través de los siguientes ratios:

#### Rotación de activos:

El ratio de rotación de activos mide el número de veces que se recupera la inversión en activo a través de las ventas, reflejando la eficacia de la empresa en la gestión de sus activos para generar ventas.

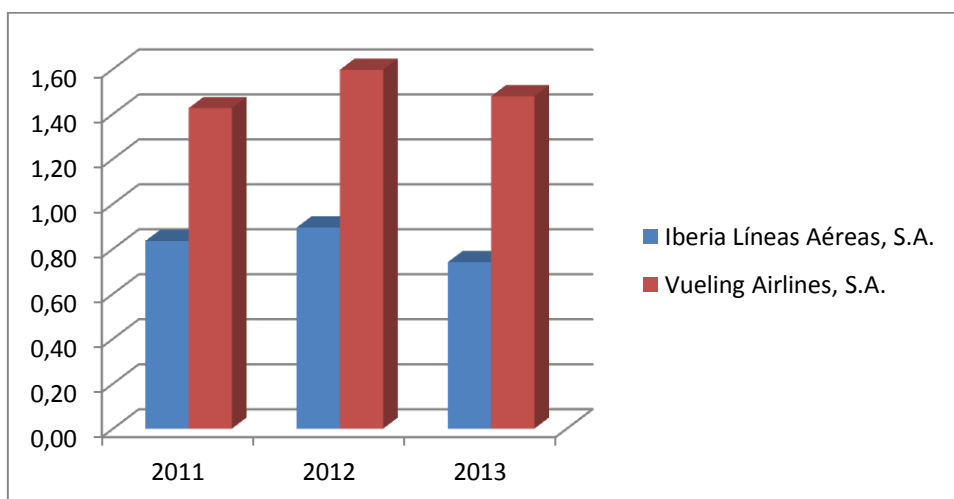
Los datos resultantes del cálculo de la rotación de activos solamente están disponibles los correspondientes a Iberia Líneas Aéreas S.A. y a Vueling Airlines S.A. y son los siguientes:

Tabla 4.15: Rotación de activos:

Empresa	Rotación de activos		
	2011	2012	2013
Iberia Líneas Aéreas, S.A.	0,84	0,90	0,74
Vueling Airlines, S.A.	1,43	1,60	1,48

Fuente: Elaboración propia.

Gráfico 4.5: Representación de la rotación de activos:



Fuente: Elaboración propia.

La evolución de rotación de activos en Iberia Líneas Aéreas, S.A. indica una disminución de la rotación de sus activos, ya que el nivel disminuye en el ejercicio 2013 respecto al ejercicio 2011 lo que implica que recupera menor parte de la inversión realizada en activos vía ventas y una menor eficiencia en el uso de sus activos.

En Vueling Airlines, S.A. se observa que por cada euro invertido en activos se recupera alrededor de 1,5 euros vía ventas en el ejercicio 2013. La variación de la rotación de activos para esta empresa es poco significativa, ya que pese al aumento que se produjo en el ejercicio 2012, en el ejercicio 2013 vuelve a niveles parecidos a los correspondientes con el ejercicio 2011.

### Margen sobre ventas (ROS):

Este ratio representa qué parte de cada unidad vendida permanece en la empresa en forma de beneficio, tras haber hecho frente a todos los costes y gastos de la explotación.

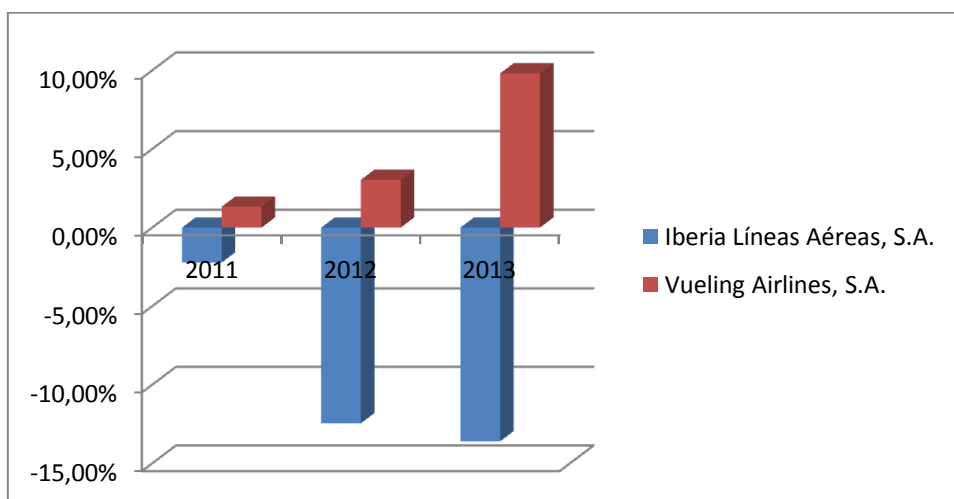
Los datos resultantes del cálculo del margen sobre ventas solamente están disponibles los correspondientes a Iberia Líneas Aéreas, S.A. y a Vueling Airlines, S.A. y son los siguientes:

Tabla 4.16: Margen sobre ventas:

Empresa	Margen sobre ventas (ROS)		
	2011	2012	2013
Iberia Líneas Aéreas, S.A.	-2,22%	-12,44%	-13,59%
Vueling Airlines, S.A.	1,33%	3,05%	9,81%

Fuente: Elaboración propia.

Gráfico 4.6: Representación del margen sobre ventas:



Fuente: Elaboración propia.

El margen sobre ventas de Iberia Líneas Aéreas, S.A. en el periodo 2011-2013 ha tenido signo negativo, lo que indica que esta empresa ha estado operando con pérdidas por unidad vendida, además durante este periodo, el margen sobre ventas ha ido disminuyendo de forma significativa lo que ha agravado la situación, aumentando las pérdidas por unidad vendida.

Por otro lado, Vueling Airlines, S.A. ha experimentado un crecimiento del margen sobre ventas en el periodo objeto de estudio. Ha pasado de obtener 1,33 céntimos por euro vendido para atender a los gastos financieros, los impuestos y el pago de dividendos en el ejercicio 2011 a 9,81 céntimos por euro vendido en el ejercicio 2013, lo que implica un aumento del margen en dicho periodo. El aumento coincide con la incorporación de la empresa al grupo en el año 2013, lo que puede indicar que existe una relación de causalidad entre el aumento en el margen sobre ventas y la incorporación al grupo de la empresa.

### Rentabilidad económica (ROA):

Este ratio muestra una tasa de rendimiento independiente de la forma en que se financian sus activos, es decir, independientemente de la estructura financiera y su coste.

Los datos resultantes del cálculo del ratio de rentabilidad económica para las empresas dependientes del grupo son los siguientes:

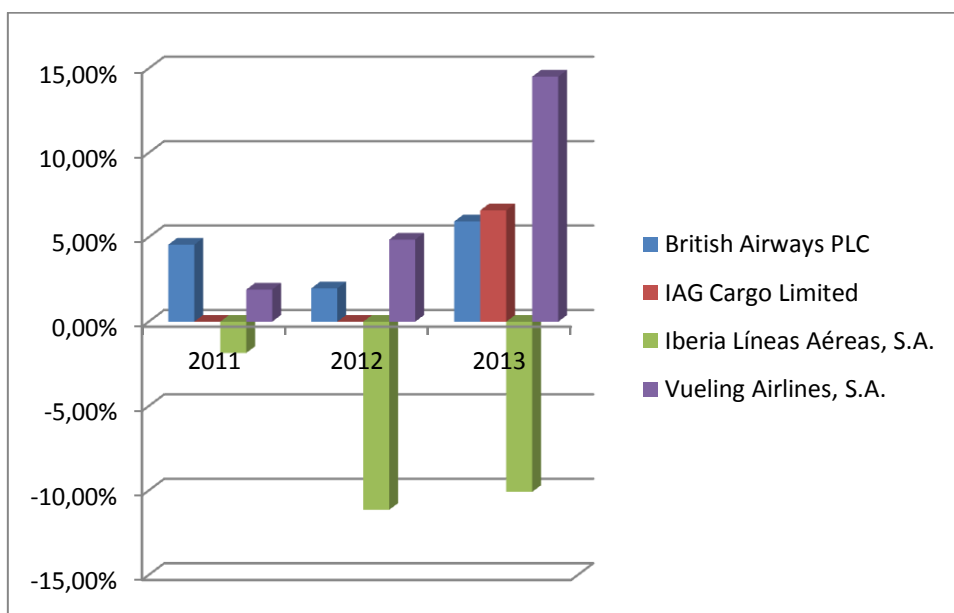
Tabla 4.17: Rentabilidad económica:

Empresa	Rentabilidad económica (ROA)		
	2011	2012	2013
British Airways PLC	4,56%	1,97%	5,94%
IAG Cargo Limited	n.d	n.d	6,60%
Iberia Líneas Aéreas, S.A.	-1,85%	-11,14%	-10,08%
Vueling Airlines, S.A.	1,90%	4,86%	14,51%

Fuente: Elaboración propia.



Gráfico 4.7: Representación del ratio de rentabilidad económica:



Fuente: Elaboración propia.

La tendencia de la rentabilidad económica de las empresas del grupo en el periodo 2011-2013 es positiva, exceptuando Iberia Líneas Aéreas, S.A. cuya rentabilidad económica es negativa con tendencia a la baja en el periodo objeto de estudio, esto es debido a la caída tanto en su margen sobre ventas como en su rotación de activos, ya que en este periodo está operando con pérdidas además de disminuir la eficiencia en el uso de sus activos, por tanto todos sus índices de rentabilidad son negativos.

Vueling Airlines, S.A. experimenta un gran crecimiento de su rentabilidad económica durante el periodo objeto de estudio llegando a ser la empresa del grupo con mayor rentabilidad económica. Esto es debido al aumento del margen sobre ventas fundamentalmente, ya que su rotación de activos no se incrementa de manera significativa en el periodo objeto de estudio.

British Airways Plc mantiene e incluso eleva su rentabilidad económica en el ejercicio 2013 respecto al ejercicio 2011, a pesar del descenso acaecido en el ejercicio 2012 como consecuencia de las dificultades económicas que atravesó el grupo en dicho ejercicio.

### Rentabilidad financiera (ROE):

Este ratio expresa cuán rentable es la empresa para sus propietarios, pues compara el beneficio neto con los recursos aportados por los accionistas en forma de capital y beneficios no distribuidos.

Los datos resultantes del cálculo del ratio de rentabilidad financiera para las empresas dependientes del grupo son los siguientes:

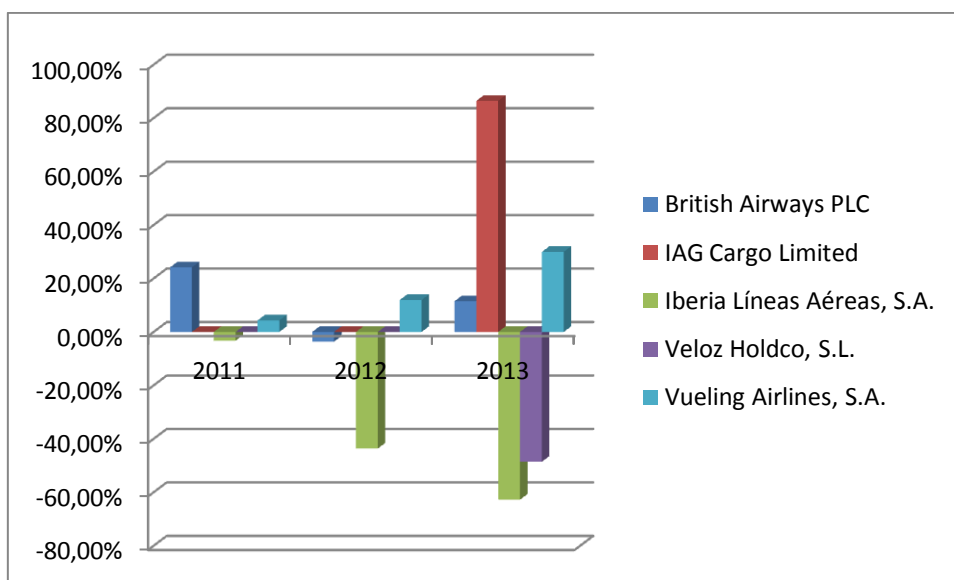
## ANÁLISIS ECONÓMICO Y FINANCIERO DEL GRUPO IAG

Tabla 4.18: Rentabilidad financiera:

Empresa	Rentabilidad financiera (ROE)		
	2011	2012	2013
British Airways PLC	24,16%	-3,64%	11,46%
IAG Cargo Limited	n.d	n.d	86,45%
Iberia Líneas Aéreas, S.A.	-3,28%	-43,63%	-62,77%
Veloz Holdco, S.L.	n.d	n.d	-48,57%
Vueling Airlines, S.A.	4,30%	11,94%	29,95%

Fuente: Elaboración propia.

Gráfico 4.8: Representación del ratio de rentabilidad financiera:



Fuente: Elaboración propia.

La tendencia general de todas las empresas del grupo en este ratio es a la baja, exceptuando Vueling Airlines, S.A. que experimenta un gran crecimiento de la rentabilidad financiera en el periodo objeto de estudio, este aumento viene acompañado por el aumento del margen sobre ventas y el aumento del ratio de rentabilidad económica para esta empresa por lo que todos los aspectos de la rentabilidad han crecido de manera importante durante el periodo 2011-2013.

Iberia Líneas Aéreas, S.A. es la empresa con menor rentabilidad financiera, llegando a ser negativa en 62,77%, lo que implica grandes pérdidas para sus accionistas.

El único ratio de rentabilidad disponible para Veloz Holdco, S.L. es el de rentabilidad financiera, obteniendo un porcentaje negativo, lo que indica que no es rentable para sus accionistas.

### 5. CONCLUSIONES

Como resultado del análisis presentado en este trabajo, se puede concluir que la empresa IAG, S.A. en el ejercicio 2012 atravesó un periodo de dificultades económicas importante, ya que obtuvo un resultado del ejercicio negativo causado por un aumento de los costes, lo que le provocó que sus ratios, y en especial los de rentabilidad, se vieran afectados de forma negativa.

A pesar de las pérdidas acaecidas en el ejercicio 2012, la empresa IAG, S.A. en el ejercicio 2013 logra obtener unos índices de rentabilidad positivos, derivados de la obtención de beneficios en dicho periodo.

Por otro lado la empresa no es solvente a corto plazo durante el periodo 2011-2013 por lo que su imagen actual de cara a los inversores no es buena, ya que existe riesgo de impago por parte de la empresa. A pesar de esto, el ratio de solvencia a largo plazo indica que la empresa es solvente a largo plazo, lo cual es decisivo para atraer inversores. Además el nivel de endeudamiento ha aumentado en el periodo objeto de estudio, lo que implica una mayor dependencia del mercado de capitales para financiarse.

Es importante señalar que la principal causa de que la empresa no sea solvente a corto plazo es la gran importancia relativa del inmovilizado material dentro de su activo, y en especial de la flota, que acapara gran parte del total del activo de IAG, S.A., eso hace que al no ser considerados estos activos como garantía de solvencia a corto plazo, los ratios que miden este tipo de solvencia, en este sentido se ven desfavorecidos.

Por tanto la situación de insolvencia a corto plazo y de solvencia a largo plazo de la empresa viene dada por la propia estructura de activos que necesitan este tipo de empresas para operar en el sector del transporte aéreo.

Por el lado de las empresas dependientes del grupo IAG se puede concluir que existen grandes diferencias de rentabilidad y riesgo entre ellas.

Por un lado Vueling Airlines, S.A. tiene una gran solvencia tanto a corto como a largo plazo, además es la empresa con mayor rentabilidad económica de todas las empresas dependientes.

En el lado opuesto se encuentra Iberia Líneas Aéreas de España, S.A. que se encuentra en una situación de insolvencia a corto plazo, aunque a largo plazo si es solvente. Sus rentabilidades económicas son negativas debido a que su margen sobre ventas es negativo y su rotación de activos disminuye en el periodo objeto de estudio, en consecuencia el resultado del ejercicio para esta empresa es negativo. En este sentido, esta empresa ha sufrido una gran reestructuración tanto de su plantilla como de su forma de operar, para intentar revertir la situación actual de la empresa en un futuro.

En relación con British Airways PLC se puede concluir que se encuentra en una situación similar a la de la empresa matriz, ya que aunque no es solvente a corto plazo, sí que lo es a largo plazo y tiene unas rentabilidades positivas, aunque son relativamente bajas en comparación con Vueling Airlines, S.A.

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ARCHEL, P., LIZARRAGA, F. SÁNCHEZ, S. Y CANO, M. (2012). Estados contables: elaboración, análisis e interpretación. Madrid: Ediciones Pirámide.

AZOFRA, V. (1995). Sobre el análisis financiero y su nueva orientación. Anales de estudios económicos y empresariales, (10), 9-28.

BUENO CAMPOS, E. (1991). Dirección estratégica de la empresa: metodología, técnicas y casos. Madrid: Pirámide.

CORONA, E, BEJARANO, V. Y GONZÁLEZ, J.R. (2014). Análisis de los estados financieros individuales y consolidados. Madrid: UNED.

CUERVO, A., Y RIVERO, P. (1986). El análisis económico-financiero de la empresa. Revista española de financiación y contabilidad, 16(49), 15-33.

GARRIDO, P. Y IÑIGUEZ, R. (2012). Análisis de estados contables. Elaboración e interpretación de la información financiera (2ª ed.). Madrid: Pirámide.

GONZÁLEZ PASCUAL, J. (2011). Análisis de la empresa a través de su información económico-financiera. Fundamentos teóricos y aplicaciones (4ª ed.). Madrid: Pirámide.

GUERRAS, L.A. Y NAVAS, J. (2012). Dirección estratégica de la empresa. Teoría y aplicaciones. Madrid: Cívitas Ediciones.

JOHNSON, G., Y SCHOLLES, K. (1997). Dirección estratégica: análisis de la estrategia de las organizaciones (3ª ed.). Madrid: Prentice-Halls.

KOTLER, P. (2000). Dirección de Marketing (10ª ed.). Madrid: Edición del Milenio.

LLORENTE OLIER, J.I. (2010). Análisis de estados económico-financieros. Madrid: Centro de Estudios Financieros.

NAVAS, J.E. Y GUERRAS, L.A. (2012). Fundamentos de dirección estratégica de la empresa. Madrid: Civitas.

Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad (BOE nº 278, de 20 de noviembre).

Real Decreto 1159/2010, de 18 de septiembre, por el que se aprueban las Normas de Formulación de las Cuentas Anuales Consolidadas y se modifica el Plan General de Contabilidad aprobado por Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre y el Plan General de Contabilidad de PYMES aprobado por el R.D. 1515/2007, de 16 de noviembre (BOE nº232, de 24 de septiembre).

### Páginas WEB consultadas

BASE DE DATOS AMADEUS: <https://0-amadeus.bvdinfo.com.almena.uva.es/version-201564/home.serv?product=amadeusneo&loingfromcontext=ipaddress>

IAG: <http://www.es.iairgroup.com>

IBERIA: <http://www.iberia.com/>

COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES: <http://www.cnmv.es>